الدليل الشامل

للتداول والاستثمار

المحترف



تأليف

جمال لكبير

الدليل الشامل للتداول والاستثمار المحترف

تأليف : جمال لكبير

تحذير مهم إلى القراء

يهدف هذا الكتاب إلى **التعليم والتثقيف** في مجالات التداول والاستثمار وإدارة المخاطر، ولا يُعد توصية مباشرة لشراء أو بيع أي أصل مالي أو ورقة مالية أو عملة أو سلعة.

إن التداول في الأسواق المالية ينطوي على **مخاطر عالية،** وقد يؤدي إلى خسارة جزئية أو كاملة لرأس المال. ولا يضمن المؤلف أو الناشر تحقيق أي أرباح أو نتائج مالية محددة نتيجة تطبيق ما ورد في هذا الكتاب.

جميع الأمثلة والاستراتيجيات الواردة هي لأغراض تعليمية فقط، ويجب على القارئ إجراء أبحاثه الخاصة واستشارة مستشار مالي أو استثماري مرخص قبل اتخاذ أي قرار استثماري.

يتحمل القارئ وحده المسؤولية الكاملة عن جميع قراراته الاستثمارية، ولا يتحمل المؤلف أو الناشر أي مسؤولية عن أي خسائر أو أضرار مباشرة أو غير مباشرة قد تنشأ عن استخدام المعلومات الواردة في هذا الكتاب.

تذكّر دائمًا:
لا تستثمر أموالًا لا تستطيع تحمل خسارتها، ولا تعتمد على أي مصدر واحد لاتخاذ قراراتك المالية.

إهداء

إلى قطتي العزيزة باسكال، التي رافقتني بكل ودٍ وحنان، ورحلت عن عالمنا لتسكن ذاكرتي إلى الأبد.

ستظلّ ذكراكِ دافئةً في قلبي، ووجودكِ الخفي مصدر إلهامٍ وهدوءٍ لا ينقطع.

<u>Dedication</u>

To my dear cat Pascal, who accompanied me with all affection and gentleness, and left this world to live forever in my memory.

Your memory will remain warm in my heart, and your gentle presence will always be a source of inspiration and calm.

<u>Dédicace</u>

À ma chère chatte Pascal, qui m'a accompagné avec tant de tendresse et d'affection, et qui a quitté ce monde pour vivre éternellement dans ma mémoire.

Ton souvenir restera gravé dans mon cœur, et ta présence douce sera toujours une source d'inspiration et de sérénité.

كلمتي:

عزيزي القارئ، جميع مؤلفاتي أتيحها دائماً على الإنترنت للقراءة والتحميل بالمجان، إيماناً مني بأن المعرفة يجب أن تكون متاحة للجميع. وفي هذا الكتاب، سأعلمك كيف يمكنك الدخول إلى عالم التداول بمبلغ زهيد يبدأ من دولارين أو أكثر، عبر التعامل مع أسهم الشركات القوية والجيدة، لتحقق أرباحاً حقيقية ومنظمة.

صحيح أن هذه الفكرة ليست جديدة تماماً وتوجد شروحات لها في أماكن أخرى، إلا أن تقديمها بمحتوى عربي مبسط ومنظم لا يزال نادراً، وهي بحد ذاتها وسيلة لفتح أبواب جديدة أمامك لفهم عالم المال والتعامل معه باحترافية.

ومن المؤسف أن كثيراً من الفتاوى والآراء الدينية تعمقت في حظر بعض أنواع التداول، ومن بينها

خيار الشراءCall Option ، دون أن تدرك جوهر الفكرة وطبيعة عملها الحقيقية. صحيح أن رجال الدين يضعون قاعدة عامة تتمثل في الحذر من التعاملات التي تنطوي على "فوائد"، لكن الحقيقة أن هذا النوع من التداول قائم على أسس مالية بحتة وليس على آلية التعامل المباشر التقليدية، بل هو عملية تعتمد على التحليل والرياضيات وتقدير المخاطر والعوائد. وهو لا يقوم على الإضرار بأحد، وكل ما يُسمى "فائدة" في سياقه هو في الحقيقة مجرد ربح ناتج عن تغير قيمة الأصل، ويمكن استبدال المصطلح ببساطة ليعكس المعنى الحقيقي للعملية.

الجزء الأول

المشتقات المالية: دليل شامل من المبتدئ إلى المحترف



مقدمة: رحلة إلى قلب الأسواق المالية

دعني أبدأ معك بمشهد بسيط.

صباح يوم عادي. تستيقظ، تشرب قهوتك، تقود سيارتك إلى العمل، تدفع فاتورة الكهرباء، تملأ خزان وقود سيارتك، تشتري خبزاً من المخبز القريب. حياة عادية في يوم عادي. لا شيء استثنائي على الإطلاق.

لكن ما لا تراه، ما يجري خلف كواليس هذه اللحظات العادية، هو عالم آخر بالكامل. عالم تتشابك فيه قرارات اتُخذت قبل أشهر بل قبل سنوات. عالم تتقاطع فيه مصالح مزارعين في أمريكا الجنوبية وشركات طاقة في الخليج وبنوك في لندن ومصانع في آسيا. عالم تُحرّكه أدوات مالية غير مرئية للعين المجردة، لكنها حاضرة في كل تفصيلة من تفاصيل حياتك اليومية.

سعر الخبز الذي اشتريته اليوم لم يتغير فجأة رغم أن أسعار القمح في الأسواق العالمية تتقلب كل يوم. لماذا؟ لأن شركة المخبز، أو أحد مورّديها، ربما دخلت في اتفاقيات مالية تضمن لها سعراً ثابتاً للقمح لأشهر قادمة. فاتورة الكهرباء دفعتها هذا الشهر وكانت متوقعة تقريباً رغم أن أسعار الطاقة في العالم تشهد تقلبات هائلة. وسعر تذكرة الطيران التي حجزتها قبل ستة أشهر لم يتأثر بارتفاع أسعار الوقود الذي حدث بعد حجزك. كل هذا الاستقرار الذي تأخذه منحاً في حياتك اليومية، كثير منه يعود إلى أدوات مالية تُسمى المشتقات المالية.

هذه الأدوات تعمل في صمت. لا تراها، لا تسمعها، لكنها تعمل طوال الوقت، في كل سوق، في كل قطاع، في كل اقتصاد حول العالم.

المصطلح الذي يُخيف الناس

المشتقات المالية. مجرد سماع هذا المصطلح يكفي لأن يُغلق كثير من الناس آذانهم ويقولوا في أنفسهم: **"هذا ليس لي، هذا للمتخصصين وأهل وول ستريت."** ثم يعودون إلى ما كانوا يفعلونه ويتركون الموضوع خلف ظهورهم.

وهذا بالضبط ما تريده المؤسسات المالية الكبرى. لأن الغموض سلاح. والجهل يخدم من يعلم على حساب من لا يعلم. حين لا تفهم كيف تعمل الأدوات المالية التي تُحرّك الاقتصاد الذي تعيش فيه، فأنت تترك قرارات مصيرية تمسّك لأشخاص لا تعرفهم وجهات لا تراها.

لكن لنكن صريحين تماماً. الخوف من المشتقات المالية في جانب كبير منه خوف من المصطلح لا من الفكرة. لأن الفكرة الأساسية التي تقوم عليها المشتقات ليست معقدة على الإطلاق. بل إن كثيراً من الناس يطبّقون مبدأها في حياتهم اليومية دون أن يعلموا. حين تدفع مبلغاً صغيراً لحجز شقة بسعر اليوم قبل إتمام إجراءات الشراء، فأنت في الجوهر تطبّق أحد مبادئ المشتقات المالية. حين تدفع قسط تأمين سيارتك، فأنت تدفع مقابل حماية من خسارة محتملة في المستقبل، وهذا مفهوم جوهري في عالم المشتقات. حين يتفق صاحب مصنع مع مورّده على سعر ثابت للمواد الخام لمدة سنة قادمة، فهو يطبّق أحد أبسط أشكال المشتقات وأقدمها في التاريخ.

الفكرة موجودة في حياتنا من قبل أن يُخترع لها اسم. ما فعله عالم المال هو أنه أضفى على هذه الفكرة البسيطة مصطلحات متخصصة وأضاف إليها طبقات من التعقيد الرياضي والقانوني. لكن الجوهر ظل كما هو: التعامل مع المستقبل الغامض وإدارة مخاطره بأدوات تعاقدية.

لماذا يجب أن تفهم هذا الموضوع؟

ربما تتساءل الآن: حسناً، المشتقات موجودة وتُحرّك الاقتصاد، لكن لماذا يجب عليّ أنا تحديداً أن أفهمها؟ أنا لست متداولاً في بورصة، ولست موظفاً في بنك استثماري. لماذا يعنيني هذا؟

الإجابة تأتي على أكثر من مستوى.

على المستوى الشخصي، فهم المشتقات المالية يُعطيك أداة تفكير قوية جداً في إدارة مخاطر حياتك المالية الخاصة. التأمين الذي تشتريه، والاستثمارات التي تُفكر فيها، وقرارات الشراء والبيع التي تتخذها، كلها تستفيد من فهم المنطق الذي تقوم عليه المشتقات. وحين تفهم كيف يفكر الناس في المخاطر المالية وكيف يُقيّمون الاحتمالات وكيف يتعاملون مع الغموض المستقبلي، تُصبح قراراتك المالية أحكم وأكثر اتزاناً.

على المستوى المهني، إذا كنت تعمل في أي قطاع اقتصادي، سواء كان زراعة أو صناعة أو تجارة أو خدمات أو مصارف، فإن فهم المشتقات المالية يُعطيك ميزة تنافسية حقيقية. فأنت تفهم لماذا تتغير الأسعار، وكيف تحمي الشركات نفسها من تقلبات السوق، وما هي الأدوات المتاحة لإدارة المخاطر التجارية. وهذا الفهم يُميّزك عمّن يرى التغيرات الاقتصادية دون أن يفهم الآليات التي تحرّكها.

على مستوى المواطنة الاقتصادية، أزمة 2008 المالية العالمية التي أفقرت ملايين الأسر وشرّدت موجات من العمال وزعزعت اقتصادات دول بأسرها، كانت في جانب كبير منها أزمة مشتقات مالية لم يفهمها حتى كثير من المشاركين فيها. وحين لا يفهم المواطن العادي هذه الأدوات، يصبح عاجزاً عن محاسبة المؤسسات المالية، وعاجزاً عن اتخاذ قرارات سياسية مُستنيرة في الانتخابات حول تنظيم الأسواق المالية، وعاجزاً عن حماية نفسه من قرارات قد تُؤثر في ثروته وعمله وحياته.

الجهل المالي ليس حالة محايدة. هو يُكلّف. وبعض أكبر الفواتير في التاريخ دفعها أناس لم يفهموا ما كان يجري حولهم.

كيف وُلد هذا الكتاب؟

هذا الكتاب وُلد من سؤال بسيط طرحته على نفسي ذات يوم: لماذا معظم الكتب عن المشتقات المالية إما مملة ومعقدة تُوجَّه للمتخصصين، أو مبسّطة تبسيطاً مُخلاً يُعطي القارئ إحساساً زائفاً بالفهم؟

لماذا لا يوجد كتاب يُحترم عقل القارئ غير المتخصص ويأخذه في رحلة حقيقية نحو الفهم العميق؟ كتاب يبدأ من الصفر دون أن يكون سطحياً، ويصل إلى العمق دون أن يكون مُعقداً بلا مبرر؟

هذا الكتاب هو محاولتي للإجابة على هذا السؤال.

لن أتظاهر هنا بأن المشتقات المالية بسيطة وسهلة. هي ليست كذلك. في أعماقها رياضيات معقدة وقانون دقيق واقتصاد بالغ التشابك. لكنني أؤمن إيماناً راسخاً أن الفهم الحقيقي لأي موضوع، مهما بلغت درجة تعقيده، يبدأ دائماً من الإجابة على سؤال واحد: ما المشكلة التي جاء هذا الشيء ليحلّها؟

وحين تفهم المشكلة، يبدأ الحل في أن يكون منطقياً وطبيعياً ومفهوماً.

ما ستجده في هذا الكتاب

هذا الكتاب رحلة. وكأي رحلة حقيقية، لها بداية ومسار وهدف.

سنبدأ الرحلة بالسؤال الأساسي: ما هي المشتقة المالية؟ لكننا لن نُجيب على هذا السؤال بتعريف جاف نُحفظه ثم نمضي. بل سنصل إلى الإجابة عبر فهم المشكلة التي وُجدت المشتقات لحلّها، وعبر استعراض أمثلة من الحياة اليومية تجعل الفكرة حيّة وملموسة.

ثم سنتعمق في أنواع المشتقات المختلفة. العقود الآجلة والخيارات وعقود المبادلة. سنفهم كل نوع ليس كتعريف مجرد بل كأداة مصممة لغرض محدد في ظروف محددة. وسنرى كيف يُفكر المتداولون والشركات والمؤسسات المالية حين يختارون هذه الأداة أو تلك.

بعد ذلك سنتعرف على الأطراف التي تُحرّك هذه الأسواق. المتحوطون الذين يأتون طلباً للأمان. والمضاربون الذين يبحثون عن الربح في التقلبات. والمراجحون الذين يُعيدون الأسعار إلى توازنها. والوسطاء الذين يُسهّلون عمل الجميع. وسنفهم كيف يتفاعل هؤلاء مع بعضهم لتشكيل ديناميكية الأسواق.

ثم سنصل إلى التسعير، وهو القلب الرياضي والفكري لعلم المشتقات. لكننا لن نغرق في معادلات لا تعني شيئاً دون سياق. سنفهم المنطق الذي تقوم عليه عملية تسعير المشتقات، والمبادئ الجوهرية التي تحكم هذه العملية، وكيف يُفكر المتخصصون حين يُحدّدون قيمة مشتقة معينة.

ولن نتجاهل الوجه الآخر. المخاطر الحقيقية لهذه الأدوات. درس أزمة 2008. الأسئلة الأخلاقية المشروعة حول استخدام المشتقات. والحدود الرفيعة بين التحوط المشروع والمضاربة المسرفة والاحتيال الصريح.

طريقة القراءة المُثلى

هذا الكتاب مكتوب ليُقرأ بالتسلسل. كل فصل يبني على ما قبله. لكنني حرصت أيضاً على أن يكون كل فصل مكتفياً بذاته بشكل كافٍ، بحيث يمكنك العودة إلى أي قسم لمراجعته دون الحاجة إلى إعادة قراءة كل ما سبق.

لن تجد في هذا الكتاب إجابات جاهزة لأسئلة لم تطرحها بعد. لكنك ستجد أسئلة كثيرة. لأن الهدف الحقيقي ليس أن تنهي هذا الكتاب وتقول **"**فهمت المشتقات المالية**"** بنبرة من أقفل كتاباً وانتهى. الهدف أن تنهيه وعقلك يعمل وتتساءل وتُريد أن تعرف أكثر. لأن ذلك هو مؤشر الفهم الحقيقي. الجهل يُريحك ويُسكّنك. أما المعرفة الحقيقية فتُوقظك وتجعلك تُريد الذهاب أعمق.

لا تستعجل الفصول. بعض الأفكار تحتاج وقتاً لتستقر. إذا شعرت أن فكرة لم تتضح لك بشكل كامل، توقف، أعد القراءة، تخيّل الأمثلة في سياقات من حياتك الخاصة. فأنت لا تحفظ تعريفات لاجتياز امتحان، بل تبني فهماً ستحمله معك طويلاً.

كلمة أخيرة قبل أن نبدأ

ثمة مقولة مشهورة تُنسب للاقتصادي الكبير جون **مينارد كينز** تقول إن الأفكار الاقتصادية أكثر قوة مما يظن الناس عادة، وإن العالم في الحقيقة يُحكَم بأفكار لا بمصالح.

المشتقات المالية هي أفكار تحوّلت إلى أدوات. أفكار عن المستقبل وكيف نتعامل معه. عن المخاطر وكيف نُديرها. عن القيمة وكيف نُحدّدها. وعن التبادل وكيف يمكن أن يكون أكثر عدالة وكفاءة حين تُبنى عليه قواعد واضحة.

فهم هذه الأفكار لا يجعلك متداولاً محترفاً بين ليلة وضحاها. لكنه يجعلك مواطناً اقتصادياً أكثر وعياً، وشخصاً يفهم جانباً مهماً من العالم الذي يعيش فيه، وعقلاً قادراً على طرح الأسئلة الصحيحة في الأوقات الصحيحة.

وهذا بالضبط ما نسعى إليه معاً في هذه الرحلة.

لنــــــــــــبدأ.

الفصل الأول: في البداية كانت الحاجة

لماذا وُجدت المشتقات؟

قبل أن نتحدث عمّا هي المشتقات المالية، علينا أن نفهم لماذا وُجدت أصلاً. لأن كل اختراع بشري، مهما بدا معقداً في شكله، يُجيب في جوهره على حاجة حقيقية شعر بها إنسان حقيقي في لحظة حقيقية. والمشتقات المالية ليست استثناءً من هذه القاعدة، بل هي ربما من أوضح الأمثلة عليها.

لنبدأ بمشهد بسيط جداً. مشهد عاشه ملايين البشر على مدى آلاف السنين، ولا يزال يتكرر اليوم في كل أرجاء العالم.

مشكلة المزارع: عدم اليقين في مواجهة الحياة

تخيّل معي مزارعاً يعيش في ولاية كانساس، في قلب ما يُعرف بـ "حزام القمح Wheat Belt "في الولايات المتحدة. هذا المزارع يُهيّئ أرضه في شهر سبتمبر ويبذر بذوره في أكتوبر، ثم ينتظر موسم الحصاد الذي يأتي في يونيو أو يوليو من العام التالي. تسعة أشهر من العمل المتواصل والجهد الدؤوب.

طوال هذه الأشهر التسعة، يعمل المزارع ويجتهد. يشتري البذور والأسمدة والمبيدات الحشرية. يدفع أجور العمال. يُصلح الآلات ويُجدّد المعدات. يُراقب الطقس بقلق وينظر إلى السماء كل صباح. يُروي ويعتني ويسهر على محصوله كما يسهر الأب على طفله.

لكنه لا يعلم شيئاً واحداً جوهرياً طوال هذه الفترة كلها: ما هو السعر الذي سيبيع به قمحه حين يحين وقت الحصاد؟

هل سيكون قمح القنطار بخمسة دولارات؟ أم بثلاثة؟ أم بسبعة؟ لا أحد يعلم. السعر يتحدد بحسب ما سيعرضه المزارعون الآخرون في نفس الموسم، وبحسب ما ستطلبه المصانع والمطاحن والمخابز، وبحسب ما ستُنتجه المزارع في كندا والأرجنتين وروسيا وأستراليا في نفس العام. كل هذه المتغيرات مجهولة ومتشابكة ولا يستطيع المزارع في كانساس أن يتحكم في واحدة منها.

وهنا تبدأ المشكلة الحقيقية.

المزارع أنفق أموالاً كثيرة في بداية الموسم. دفع ثمن البذور نقداً. دفع ثمن الأسمدة نقداً. ربما اقترض من البنك لتغطية هذه النفقات. والبنك حين أقرضه كان يريد ضماناً بأن المزارع سيتمكن من سداد القرض. لكن إذا كان سعر القمح عند الحصاد مجهولاً تماماً، فكيف يمكن للمزارع أن يُثبت للبنك أن إيراداته ستكفي للسداد؟ وكيف يمكن للبنك أن يُقرضه بثقة؟

هذه الحلقة المفرغة تؤدي إلى نتيجة مدمرة: كثير من المزارعين لا يستطيعون الحصول على التمويل الكافي، فيزرعون أقل مما يستطيعون، فينخفض الإنتاج الزراعي، فترتفع أسعار الغذاء، فيتضرر الجميع.

المشكلة إذن ليست مشكلة مزارع واحد. هي مشكلة اقتصادية عميقة تمسّ الإنتاج الغذائي والتمويل الزراعي واستقرار الأسعار في المجتمع كله.

مشكلة المطحنة: الوجه الآخر من نفس العملة

في الجانب الآخر من هذه القصة، تقف مطحنة كبيرة في مدينة توبيكا في كانساس. هذه المطحنة تشتري القمح وتطحنه لتبيع الدقيق لمصانع الخبز والمعجنات. إنتاجها اليومي ضخم، وعقودها مع عملائها ممتدة لأشهر.

مشكلة المطحنة هي عكس مشكلة المزارع تماماً: هي تخشى أن ترتفع أسعار القمح في موسم الحصاد. لأنها أبرمت عقوداً مع عملائها بأسعار محددة لبيع الدقيق، ولا يمكنها بسهولة رفع أسعارها إذا ارتفعت تكاليف المواد الخام. إذا اشترت القمح بسعر مرتفع وباعت الدقيق بسعر متفق عليه مسبقاً، فإن هامش ربحها ينهار. وإذا كان الارتفاع حاداً بما يكفي، ربما تتحوّل أرباحها إلى خسائر.

كلا الطرفين يعانيان من نفس المشكلة الجوهرية، لكن من زاويتين متعاكستين: عدم اليقين في المستقبل.

المزارع يخشى الانخفاض. المطحنة تخشى الارتفاع. وكلاهما يريد شيئاً واحداً: اليقين. القدرة على التخطيط. الاطمئنان بأن الجهد الذي يبذله اليوم سيُكافأ غداً بنتيجة معقولة يمكن التنبؤ بها.

الحل الذي غيّر العالم

الحل جاء من مكان بسيط جداً: لماذا لا يتفق المزارع والمطحنة اليوم على سعر القمح الذي سيتبادلانه بعد تسعة أشهر؟

بدلاً من أن ينتظر كل منهما وصول موسم الحصاد ثم يُقرر في ضوء ما وجده من أسعار، يتفقان الآن على سعر محدد لكمية محددة من القمح ستُسلَّم في تاريخ محدد. المزارع يعرف مسبقاً بكم سيبيع، والمطحنة تعرف مسبقاً بكم ستشتري.

الفوائد فورية ومتبادلة:

المزارع الآن يستطيع أن يذهب إلى البنك ويقول: "لديّ عقد مع مطحنة توبيكا لبيع عشرة آلاف قنطار من القمح بسعر خمسة دولارات للقنطار في شهر يوليو القادم. إيراداتي المضمونة ستكون خمسين ألف دولار." والبنك الآن لديه ضمان حقيقي، فيُقرضه بثقة وبشروط أفضل.

المطحنة الآن تستطيع أن تُبرم عقوداً مع عملائها لبيع الدقيق بأسعار تعكس تكاليفها المعروفة مسبقاً، وتحمي هامش ربحها من تقلبات السوق.

كلاهما ربح شيئاً ثميناً جداً: القدرة على التخطيط في مواجهة مستقبل غامض.

هذا الاتفاق البسيط في جوهره، الاتفاق على سعر مستقبلي بين طرفين، هو الجذر الأول الذي نبت منه شجرة المشتقات المالية بأسرها.

جذور تاريخية أعمق مما نظن

الفكرة التي وصفناها للتو ليست وليدة القرن العشرين. ليست اختراعاً حديثاً ابتكره محللون ماليون في مكاتب مكيّفة أمام شاشات الحاسوب. بل تمتد جذورها إلى أعماق التاريخ الإنساني بآلاف السنين، وعبر حضارات وقارات مختلفة.

دعنا نسافر في الزمن لنرى كيف ظهرت هذه الفكرة في سياقات متعددة، لأن هذا السفر سيُظهر لنا أن المشتقات المالية لم تُخترع اختراعاً، بل اكتُشفت اكتشافاً. اكتشفها البشر مراراً وتكراراً لأنها تستجيب لحاجة فطرية في طبيعة الحياة الاقتصادية.

بلاد الرافدين: الجذور الأولى قبل أربعة آلاف عام

الجذور الأبعد والأقل شهرة لفكرة المشتقات تعود إلى حضارة بلاد الرافدين قبل نحو أربعة آلاف عام. على ألواح الطين المكتوبة بالخط المسماري، التي اكتشفها علماء الآثار في موقع ما كان يُعرف بمدينة أور في جنوب العراق اليوم، وُجدت وثائق تُثبت وجود اتفاقيات تجارية تتضمن تسليم بضائع في تواريخ مستقبلية بأسعار متفق عليها مسبقاً.

هذه الاتفاقيات كانت تُكتب على الطين الرطب وتُحفظ في أرشيفات المعابد والقصور التي كانت تعمل مراكز تجارية ومالية في آن واحد. التجار كانوا يتداولون الحبوب والتمور والنسيج والمعادن، وكانوا يتفقون على تسليم هذه البضائع في المستقبل بأثمان محددة اليوم. الفكرة ذاتها التي نسميها اليوم "العقود الآجلة" كانت موجودة، وإن بشكل أبسط بكثير.

الفيلسوف اليوناني أرسطو أشار في كتابه **"السياسة"** الذي كتبه في القرن الرابع قبل الميلاد إلى قصة الفيلسوف طاليس الميلطي، الذي يُعدّ من أوائل المفكرين في التاريخ الغربي. تقول القصة إن طاليس كان يمتلك معرفة بالفلك والطبيعة مكّنته من التنبؤ بأن موسم الزيتون في عامٍ قادم سيكون وفيراً. فأقدم على استئجار جميع معاصر الزيتون في منطقة مليتوس وجزيرة خيوس مقدماً وبسعر منخفض قبل موسم الحصاد. وحين جاء الموسم وفيراً كما توقع وتهافت الناس على المعاصر، أجّرها طاليس بأسعار مرتفعة وجنى ربحاً كبيراً.

ما فعله طاليس هو في جوهره شراء حق استخدام أصول مستقبلية بسعر محدد اليوم. ألا يُشبه هذا كثيراً ما نسميه اليوم "خيار الشراء" أو**Call Option** ؟

اليابان في القرن السابع عشر: أول بورصة منظمة للعقود الآجلة

الوثبة الحقيقية في تاريخ المشتقات، الانتقال من اتفاقيات ثنائية غير رسمية إلى سوق منظم حقيقي، حدثت في اليابان في القرن السابع عشر الميلادي. وهذه الحادثة تستحق أن نقف عندها بتفصيل أكبر لأنها كانت نقطة تحوّل حقيقية في تاريخ المال.

في اليابان في تلك الحقبة، كان الأرز هو العملة الحقيقية للاقتصاد. ليس الذهب، ليس الفضة، بل الأرز. كان الساموارايون يتقاضون رواتبهم بالأرز. وكانت الضرائب تُجمع بالأرز. وكانت الثروة تُقاس بالأرز. وكانت السلطة السياسية للأمراء الإقطاعيين تعتمد اعتماداً مباشراً على كميات الأرز التي يُنتجها مزارعو أراضيهم.

هذه الأهمية الاقتصادية الهائلة للأرز جعلت تقلبات أسعاره مصدر قلق وجودي لكثير من الأطراف. المزارعون يخشون انهيار الأسعار عند الحصاد. الأمراء الإقطاعيون الذين يمتلكون مخازن ضخمة من الأرز يخشون انخفاض قيمة ثروتهم. والتجار الذين يعتمدون على الأرز في أعمالهم يحتاجون إلى استقرار الأسعار للتخطيط.

في عام 1697م، أسّس تاجر ثري اسمه يودويا كيان تجارياً في مدينة أوساكا سيصبح لاحقاً ما يُعرف بـ "دوجيما رايس إكسشنج .**Dojima Rice Exchange** "وهو ما يُعني حرفياً **"بورصة أرز دوجيما."**

في البداية، كانت هذه البورصة تُتداول فيها عقود تسليم الأرز الفعلي. لكن في عام 1730م، بعد نحو ثلاثة عقود، حدث شيء مثير: حصلت البورصة على اعتراف رسمي من الحكومة اليابانية، وبدأ المتداولون فيها يتبادلون ما يُسمى "أوراق الأرز" أو "شهادات الأرز". هذه الأوراق لم تكن تمثل أرزاً حقيقياً جاهزاً للتسليم الفوري، بل كانت تمثل كميات محددة من الأرز ستُسلَّم في مواسم مستقبلية.

هذه الأوراق كانت تُتداول بين المتداولين بأسعار تعكس توقعاتهم للسعر المستقبلي للأرز. شخص يعتقد أن موسم الأرز القادم سيكون وفيراً يبيع هذه الأوراق لأنه يتوقع انخفاض الأسعار. وشخص يعتقد أن الموسم سيكون شحيحاً يشتريها لأنه يتوقع ارتفاع الأسعار.

هذا بالضبط هو ما نسميه اليوم "سوق العقود المستقبلية .Futures Market "وقد نشأ في أوساكا اليابانية قبل أن تتخيله أوروبا أو أمريكا بمئة وخمسين عاماً على الأقل.

والأكثر إثارةً أن علماء التاريخ المالي يرون أن هذه البورصة اليابانية المبكرة طوّرت مفاهيم تقنية لا تزال تُستخدم حتى اليوم، من بينها متطلبات الهامش الأوليMargin Requirements ، وهي المبلغ الذي يودعه المتداول ضماناً لتنفيذ التزاماته. ومفهوم التسوية اليومية للمراكز، بمعنى إعادة حساب الأرباح والخسائر كل يوم وليس فقط عند نهاية العقد.

موريبهيسا هوما، المتداول الياباني الذي عاش في القرن الثامن عشر وكان يُتاجر في أوراق أرز دوجيما، طوّر تقنيات لتحليل حركة الأسعار لا تزال تُستخدم حتى يومنا هذا في شكل ما يُعرف بـ "مخططات الشمعة اليابانية .Japanese Candlestick Charts "وهذا مؤشر على مدى تطور هذا السوق وعمق ممارساته.

هولندا في القرن السابع عشر: الخيارات المالية وجنون التوليب

في الوقت ذاته تقريباً الذي كانت تتطور فيه بورصة أوساكا في اليابان، كانت هولندا تشهد تطوراً آخر في عالم المشتقات المالية، لكنه كان أكثر دراما وأشد إثارة للجدل.

هولندا في القرن السابع عشر كانت مركز الكون الاقتصادي. أسطولها التجاري كان الأضخم في العالم. بنكها المركزي، البنك أمستردام، كان المؤسسة المالية الأعظم في الغرب. وبورصة أمستردام التي تأسست عام 1602م كانت تُعدّ أول بورصة منظمة في العالم الغربي.

في هذه البيئة المالية الغنية والمتطورة، نشأت ظاهرة غريبة ستُصبح أحد أشهر الأحداث في تاريخ المال: جنون التوليب، أو ما يُعرف بالهولندية بـ**.Tulpenwoede**

الأمر بدأ ببساطة. زهور التوليب كانت نُقلت إلى هولندا من الإمبراطورية العثمانية في أواخر القرن السادس عشر. وسرعان ما أصبحت رمزاً للرقي والثروة في المجتمع الهولندي. وزاد الأمر تعقيداً أن بعض أصناف التوليب كانت مصابة بفيروس نباتي جعل بتلاتها تتشكل بأنماط ملونة نادرة وجميلة بشكل استثنائي، مما جعلها نادرة ونادرة الشبه. وهذه الندرة المصطنعة جعلت أسعارها ترتفع.

لكن الأمر الأكثر إثارة للاهتمام من منظورنا هو كيف كانت تُتداول هذه الزهور.

أبصال التوليب تنمو في الشتاء وتُزهر في الربيع. لكن تجار التوليب بدأوا في بيع وشراء حقوق الحصول على هذه الأبصال قبل مواسم نموها. بل أكثر من ذلك، ظهرت عقود تُعطي حاملها الحق في شراء كمية محددة من أبصال التوليب بسعر محدد في تاريخ مستقبلي.

هذه العقود هي ما نُسميه اليوم "الخيارات المالية .Options "حاملها لديه الحق في الشراء، لكنه غير مُلزم به. إذا ارتفع سعر أبصال التوليب في السوق، ينفّذ العقد ويشتري بالسعر المنخفض المتفق عليه مسبقاً ثم يبيع بالسعر المرتفع محققاً ربحاً. وإذا انخفض السعر، يُهمل العقد ويخسر فقط ما دفعه ثمناً لهذا الحق.

في ذروة الجنون، التي بلغت أوجها بين عامَي 1636 و1637م، وصلت أسعار بعض أبصال التوليب النادرة إلى مستويات خيالية. صنف "سيمبر أوغسطسSemper Augustus "، وهو النوع الأندر والأجمل، بيعت بصلة واحدة منه بما يُعادل ثمن دار فاخرة في أمستردام. الوثائق التاريخية تُشير إلى أسعار تتراوح بين ثلاثة آلاف وستة آلاف فلورين هولندي، وهو ما يُعادل اليوم عشرات الآلاف من الدولارات.

ثم في فبراير 1637م، بدأ السعر بالانهيار فجأة. الرواية الأكثر تداولاً تقول إن مزاداً في مدينة هارلم لم يجد مشترين. والخبر انتشر كالنار في الهشيم. فانهار الطلب ومعه الأسعار بشكل حاد وسريع. أسعار التوليب فقدت في أسابيع قليلة ما بين 90 و99 بالمئة من قيمتها. المضاربون الذين استدانوا لشراء العقود وجدوا أنفسهم أمام ديون لا يستطيعون سدادها.

هذا الحدث، رغم مأساويته لمن خسروا فيه، كان له أثر تعليمي لا يُقدَّر في تاريخ المشتقات. فقد كشف لأول مرة بشكل صارخ عن مخاطر المضاربة المفرطة باستخدام الأدوات المالية المستقبلية، وعن أن هذه الأدوات يمكن أن تُستخدم لأغراض بعيدة تماماً عن الغرض الأصلي الذي وُجدت من أجله.

الجوهر الأساسي للخيار المالي، الحق في الشراء بسعر محدد مستقبلاً، كان موجوداً في هولندا في القرن السابع عشر. لكن تجار التوليب استخدموه ليس للتحوط من مخاطر حقيقية، بل للمضاربة على ارتفاع الأسعار. وحين انتهت هذه المضاربة، انتهت نهاية تُحكى عبر القرون.

إنجلترا في القرن السابع عشر والثامن عشر: بذور السوق المالي الحديث

بينما كانت هولندا تشهد جنون التوليب، كانت إنجلترا تُطوّر بيئتها المالية الخاصة. في عام 1688م، نشر المحلل المالي الهولندي الأصل جوزيف دي لا فيغا Joseph de la Vega كتابه الشهير "Confusion de Confusiones" أي "بلبلة البلبلة". كان دي لا فيغا يعيش في أمستردام ويصف في كتابه بتفصيل بالغ الدقة كيف كانت تعمل بورصة أمستردام وما هي الأدوات المالية المتداولة فيها. هذا الكتاب يُعدّ من أوائل وأهم الوثائق التي تصف الخيارات المالية بشكل منهجي وتُحلّل آلية عملها.

وفي لندن، كانت تجري تطورات مهمة أيضاً. اعتاد تجار وممّولون على التجمع في المقاهي لإتمام صفقاتهم المالية. مقهى لويدزLloyd's Coffee House ، الذي فتح أبوابه عام 1688م في حي ذا سيتي The Cityبلندن، أصبح المكان الذي تُبرم فيه عقود التأمين البحري. ومقهى جوناثان Jonathan's Coffee House، الذي أسّس عام 1698م في نفس الحي، أصبح المكان الذي تُتداول فيه الأسهم وبعض العقود المالية، وهو ما سيتطور لاحقاً ليصبح بورصة لندن.London Stock Exchange

حكومة إنجلترا في هذه الفترة كانت لديها مواقف متضاربة من هذه العقود المالية. ففي عام 1720م، في أعقاب فضيحة شركة بحار الجنوب South Sea Bubble وما أحدثته من انهيار مالي واسع، سنّت البرلمان ما عُرف بـ "قانون التجمعات Bubble Act "الذي قيّد كثيراً من الأنشطة المالية المضاربية. هذا القانون، رغم أنه جاء في ظروف أزمة، كان خطوة مبكرة نحو تنظيم الأسواق المالية.

أمريكا والقرن التاسع عشر: شيكاغو والولادة الحقيقية للأسواق الحديثة

إذا أردنا أن نُحدد لحظة واحدة في التاريخ يمكن القول إن فيها نشأت المشتقات المالية الحديثة كما نعرفها اليوم، فهذه اللحظة كانت في مدينة شيكاغو في منتصف القرن التاسع عشر. وفهم سياق هذه اللحظة ضروري لفهم لماذا حدث ما حدث.

شيكاغو والجغرافيا التي صنعت التاريخ

شيكاغو في أربعينيات وخمسينيات القرن التاسع عشر كانت مدينة تنمو بسرعة مذهلة. موقعها الجغرافي جعلها محطة العبور الطبيعية بين المزارع الشاسعة في الغرب الأوسط Midwest والأسواق الاستهلاكية الكبيرة في الشرق الأمريكي، وبالأخص في نيويورك وبوسطن وفيلادلفيا.

كانت محاصيل القمح والذرة والشوفان تأتي من مزارع إلينوي وأيوا وويسكونسن ومينيسوتا وإنديانا لتتجمع في شيكاغو قبل نقلها عبر البحيرات العظيمة Great Lakes إلى الشرق. وكانت الماشية تُساق من سهول الغرب البعيد إلى مسالخ شيكاغو الضخمة.

لكن هذه الجغرافيا المميزة خلقت مشكلة اقتصادية حادة: موسمية الإنتاج الزراعي.

في موسم الحصاد، كانت الكميات الهائلة من الحبوب تتدفق إلى شيكاغو دفعة واحدة. مخازن التخزين كانت تمتلئ حتى الحافة، ثم تفيض. وبسبب هذا الفائض الهائل في العرض، كانت الأسعار تنهار. المزارعون أحياناً كانوا يجدون أن تكلفة نقل الحبوب إلى شيكاغو أعلى من السعر الذي سيحصلون عليه هناك، فيُلقون الحبوب في الطرق أو يُغرقونها في بحيرة ميشيغان.

وبعد انتهاء موسم الحصاد وانتهاء الكميات المخزّنة، كانت الأسعار ترتفع ارتفاعاً حاداً بسبب شحّ العرض. المخابز وشركات المعجنات في شيكاغو ونيويورك كانت تعاني من ارتفاع تكاليفها في فصل الشتاء والربيع.

هذه الدورة المتكررة من الأسعار المنهارة في الحصاد والأسعار المرتفعة في الشتاء كانت تُضرّ الجميع: المزارع والمصنّع والمستهلك على حد سواء.

تأسيس مجلس تجارة شيكاغو عام 1848م

في عام 1848م، تجمّع ثمانية وثمانون من تجار شيكاغو ووقّعوا وثيقة تأسيس ما سيُعرف بـ "مجلس تجارة شيكاغوChicago Board of Trade "، والذي يُختصر عادةً بـ .CBOT كان الهدف المُعلن هو توفير مكان مركزي منظم لإتمام صفقات الحبوب وتوحيد المعايير والمقاييس والأوزان وتسهيل حركة التجارة.

لكن السنوات الأولى للمجلس لم تشهد تطوراً كبيراً في أدواته. كانت معظم الصفقات تُتم "فورياً Spot " أي بالتسليم العاجل مقابل الدفع الفوري.

العقد الآجل الأول: مارس 1851م

في مارس من عام 1851م، سُجّل في وثائق مجلس تجارة شيكاغو ما يُعتبر اليوم أول عقد آجل موثّق في التاريخ الأمريكي. كان العقد لتسليم ثلاثة آلاف بوشل من الذرة في شهر يونيو القادم بسعر محدد للبوشل.

هذا العقد البسيط، بضعة أسطر على ورقة، كان يحمل في طياته بذرة ثورة مالية.

المزارع الذي باع هذا العقد حصل على اليقين. هو يعرف الآن بكم سيبيع محصوله في يونيو، فيستطيع التخطيط لمصروفاته ويستطيع الاقتراض من البنك بضمان هذا العقد. والمشتري، سواء كان مطحنة أو تاجر حبوب، يعرف بكم سيشتري المواد الخام التي يحتاجها، فيستطيع تسعير منتجاته بدقة أكبر.

توحيد العقود: الخطوة النوعية

لكن الخطوة النوعية الحقيقية التي جعلت من هذه العقود سوقاً حقيقية لا مجرد صفقات فردية، كانت توحيد العقود.**Standardization**

في البداية، كان كل عقد فريداً. كمية مختلفة، ودرجة نوعية مختلفة من الحبوب، وتاريخ تسليم مختلف، وشروط مختلفة. هذا الاختلاف جعل من المستحيل تداول هذه العقود في سوق نشط، لأن كل عقد كان بحاجة إلى مفاوضة مستقلة.

الحل كان توحيد العقود: كمية ثابتة قياسية، ودرجات نوعية محددة ومُعرَّفة بدقة، وتواريخ تسليم موحدة.

على سبيل المثال، وُضع معيار لعقد القمح في شيكاغو يُحدد أن كل عقد يمثل خمسة آلاف بوشل من القمح بدرجة نوعية معينة تُسلَّم في أحد أشهر محددة وهي مارس ومايو ويوليو وسبتمبر وديسمبر. حين أصبح العقد موحداً بهذه الطريقة، أصبح بالإمكان تداوله وشراؤه وبيعه بين أطراف متعددة دون الحاجة إلى إعادة التفاوض على شروطه في كل مرة.

هذا التوحيد هو ما حوّل العقود الآجلة من أدوات تحوط ثنائية إلى سوق حقيقي يمكن للجميع المشاركة فيه.

الحرب الأهلية وازدهار السوق الآجلة

جاءت الحرب الأهلية الأمريكية بين عامَي 1861 و1865م لتُضفي أهمية متزايدة على أسواق العقود الآجلة في شيكاغو. الحكومة الفيدرالية كانت بحاجة إلى كميات ضخمة من الغذاء لإطعام جيوشها.

والحرب خلقت تقلبات حادة وغير متوقعة في أسعار الحبوب. وفي هذا المناخ، أصبح تثبيت الأسعار المستقبلية مسألة حياة أو موت اقتصادياً للكثيرين.

كذلك بدأ المضاربون الذين لا علاقة لهم بتجارة الحبوب في الدخول إلى هذا السوق. رجال الأعمال والمستثمرون والمقامرون رأوا في تقلبات أسعار الحبوب فرصة للربح. وهؤلاء، رغم الانتقادات التي وُجّهت إليهم، أضافوا في الواقع سيولة مهمة إلى السوق جعلته أكثر عمقاً وأكثر قدرة على استيعاب الصفقات الكبيرة.

عام 1874م: التوسع إلى ما هو أبعد من الحبوب

عام 1874م شهد تأسيس "مجلس شيكاغو للتجارة Chicago Produce Exchange "الذي سيتطور لاحقاً ليصبح "بورصة شيكاغو للتجارة Chicago Mercantile Exchange "أو CME. هذه المؤسسة بدأت تُتداول فيها عقود آجلة على المنتجات الزراعية الأخرى من زبدة وبيض وفواكه.

وهكذا توسع نموذج العقود الآجلة من الحبوب إلى طيف أوسع من السلع، مما أثبت أن الفكرة قابلة للتطبيق على أي أصل يشهد تقلبات سعرية وأي طرفين يجمعهم مصلحة في تثبيت سعر مستقبلي.

نهاية القرن التاسع عشر وبداية العشرين: التشريع والتنظيم

النمو السريع لأسواق العقود الآجلة في شيكاغو لم يمرّ دون انتقادات. المزارعون والحركات الشعبية وبعض السياسيين اعتقدوا أن المضاربين في هذه الأسواق يتلاعبون بأسعار الغذاء على حساب المنتجين والمستهلكين. وكانت تُثار بين الحين والآخر اتهامات بالتلاعب والاحتكار والإضرار بالاقتصاد.

في عام 1922م، استجابت الكونغرس الأمريكية لهذه الانتقادات بسنّ قانون "الحبوب الآجلة Grain " Futures Trading Act، وهو أول تشريع فيدرالي أمريكي ينظم أسواق العقود الآجلة. هذا القانون ألزم أسواق العقود الآجلة بالتسجيل لدى وزارة الزراعة الأمريكية ووضع بعض القواعد الأساسية لممارسة النشاط.

وفي عام 1936م، جاء قانون "بورصات السلع Commodity Exchange Act "ليُوسّع نطاق التنظيم ويُقيّد بعض الممارسات التي كانت تُعدّ مضرة.

لكن الحدث التشريعي الأهم جاء في عام 1974م، حين أسست الكونغرس "لجنة تداول العقود الآجلة للسلع Commodity Futures Trading Commission "أو .CFTC هذه اللجنة أصبحت الهيئة الرقابية الفيدرالية المستقلة المسؤولة عن الإشراف على أسواق العقود الآجلة والخيارات المالية في الولايات المتحدة. وهي لا تزال قائمة حتى اليوم وتؤدي هذا الدور.

عام 1973م: الثورة الكبرى وميلاد الخيارات المالية الحديثة

إذا كان عام 1848م هو عام ميلاد العقود الآجلة الحديثة في شيكاغو، فإن عام 1973م هو عام ميلاد الخيارات المالية الحديثة. وكان هذا العام حافلاً بالأحداث المتزامنة التي غيّرت وجه المشتقات المالية إلى الأبد.

تأسيس بورصة خيارات مجلس شيكاغو: أبريل 1973م

في السادس والعشرين من أبريل 1973م، فتحت "بورصة خيارات مجلس شيكاغو Chicago Board " Options Exchangeأو CBOE أبوابها للمرة الأولى. في يومها الأول، تُداولت فيها عقود خيارات شراء Call Options فقط على ستة عشر سهماً أمريكياً.

حجم التداول في ذلك اليوم الأول كان متواضعاً: 911 عقداً فقط. لكن هذا الرقم الصغير كان بداية شيء عظيم. في نهاية عامها الأول، كانت CBOE تُتداول فيها ما يزيد على مليون عقد. واليوم، هي واحدة من أكبر بورصات الخيارات في العالم.

ما ميّز CBOE عن أي شيء سبقها هو توحيد عقود الخيارات بنفس الطريقة التي وحّد بها مجلس تجارة شيكاغو عقود الحبوب الآجلة. أصبحت الخيارات لها كميات قياسية ثابتة، مئة سهم لكل عقد، وتواريخ انتهاء موحدة، وأسعار تنفيذ محددة. هذا التوحيد خلق سوقاً سائلاً حقيقياً يمكن للمتداولين الدخول إليه والخروج منه بسهولة.

نموذج بلاك وشولز: مايو 1973م

قبل أسابيع قليلة فقط من افتتاحCBOE ، في مايو 1973م، نشر الاقتصاديان فيشر بلاك Fisher Black وميرون شولز Myron Scholes ورقتهما البحثية الشهيرة في مجلة "جورنال أوف بوليتيكال إيكونومي Journal of Political Economy "تحت عنوان "تسعير الخيارات والالتزامات المؤسسية " The Pricing of Options and Corporate Liabilities.

هذه الورقة البحثية قدّمت لأول مرة معادلة رياضية يمكن من خلالها حساب القيمة النظرية العادلة لخيار الشراء بناءً على عدد محدد من المتغيرات. المعادلة وضعت نهاية لعصر التسعير بالحدس والتقدير الشخصي، وفتحت باب التسعير العلمي الدقيق.

وفي نفس العام تقريباً، نشر **الاقتصادي روبرت ميرتون Robert Merton** ورقة بحثية تُكمل ما بدأه **بلاك وشولز** وتُعمّقه. وقد تشاركه شولز جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1997م تقديراً لهذا العمل، بينما لم يُمنح بلاك الجائزة لأنه كان قد توفي عام 1995م، وجائزة نوبل لا تُمنح لمن رحلوا.

التزامن بين افتتاح CBOE ونشر نموذج بلاك وشولز في العام ذاته لم يكن مجرد مصادفة تاريخية. المعادلة الرياضية وفّرت الأداة النظرية التي كان السوق الجديد بحاجة إليها لتسعير منتجاته وإدارة مخاطره. وسرعان ما بدأ المتداولون والمؤسسات المالية في شيكاغو استخدام النموذج، وأحياناً أطلقوا على آلات الحاسب التي تحسبه "الآلات السوداءBlack Boxes "، في إشارة إلى اسم فيشر بلاك.

السبعينيات: ثورة المشتقات على أسعار الفائدة والعملات

الأحداث الاقتصادية الكبرى التي شهدتها السبعينيات فتحت أبواباً جديدة تماماً أمام عالم المشتقات.

في عام 1971م، أعلن الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون Richard Nixon تعليق قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، واضعاً نهاية للنظام الذي أُنشئ في مؤتمر بريتون وودز Bretton Woods عام 1944م. هذه الخطوة أطلقت العملات الرئيسية في العالم من ربطها بالذهب وجعلتها تتحرك بحرية في مواجهة بعضها. فجأة، أصبحت أسعار الصرف الأجنبي تتقلب يومياً بشكل غير مسبوق.

وفي عام 1973م، جاءت صدمة النفط الأولى حين قرّرت دول منظمة أوبك OPEC فرض حظر النفط على الدول التي دعمت إسرائيل في حرب أكتوبر، فقفز سعر النفط من ثلاثة دولارات للبرميل إلى اثني عشر دولاراً في غضون أشهر قليلة. وفي عام 1979م جاءت صدمة النفط الثانية مع الثورة الإيرانية.

هذا التقلب الهائل في أسعار الصرف وأسعار النفط وأسعار الفائدة التبعية خلق حاجة ملحّة إلى أدوات تحوط جديدة تتجاوز الحبوب والسلع الزراعية.

استجابةً لذلك، أطلقت بورصة شيكاغو للتجارة CME عام 1972م قسماً جديداً يُسمى "السوق الدولي للنقد **International Monetary Market** "أوIMM ، وهو أول سوق منظم لتداول العقود الآجلة على العملات الأجنبية. وكان ذلك نقلة نوعية تُوسّع مفهوم المشتقات من عالم السلع إلى عالم الأصول المالية.

وفي عام 1975م، أطلق مجلس تجارة شيكاغو CBOT أول عقود آجلة على أسعار الفائدة، تحديداً على شهادات رهن عقاري تُصدرها المؤسسة الفيدرالية للرهن العقاري الوطني .Ginnie Mae وفي عام 1977م توسّع ليشمل عقوداً آجلة على سندات الخزينة الأمريكية.Treasury Bonds

هذه الخطوات التي بدأت من الحبوب الزراعية في القرن التاسع عشر وامتدت إلى العملات والفائدة في السبعينيات، رسمت ملامح عالم المشتقات الحديث.

الثمانينيات: عقود المبادلة وسوق خارج البورصة

الثمانينيات شهدت تطوراً آخر بالغ الأهمية في عالم المشتقات: نضوج سوق عقود المبادلة Swaps خارج البورصات المنظمة.

عقد المبادلة الأول الذي أثار اهتمام المؤرخين الماليين عُقد في عام 1981م بين البنك الدولي World Bankوشركة IBM الأمريكية. البنك الدولي كان بحاجة إلى اقتراض أموال بالفرنك السويسري والمارك الألماني، أما IBM فكانت بحاجة إلى الدولار. وبدلاً من أن يذهب كل منهما إلى الأسواق المختلفة باحثاً

عما يحتاجه، دخلا في اتفاقية تبادل: البنك الدولي حصل على ما يحتاجه من عملات أوروبية، و IBM حصلت على الدولارات التي تحتاجها، وكلاهما وفّر تكاليف الاقتراض.

هذه الصفقة التي نظّمها بنك سالومون براذرز Salomon Brothers وقتها أظهرت إمكانية هائلة: يمكن للمؤسسات المالية تبادل التدفقات النقدية المستقبلية بطرق تُفيد كلا الطرفين. وانطلاقاً من هذا المبدأ البسيط نما سوق عقود المبادلة نمواً متسارعاً على مدى العقود التالية ليُصبح اليوم الجزء الأضخم من سوق المشتقات عالمياً من حيث القيمة الإجمالية للعقود.

جمعية المقايضات والمشتقات الدولية International Swaps and Derivatives Association أو ISDA، التأسيسية عام 1985م، قامت بتوحيد وثائق عقود المبادلة وأسسها القانونية، وكان ذلك خطوة جوهرية لنمو هذا السوق وتعميق ثقة المشاركين فيه.

التسعينيات: انفجار الابتكار المالي والمشتقات الائتمانية

التسعينيات شهدت ما يمكن تسميته "العصر الذهبي للابتكار المالي". بنوك وول ستريت الكبرى، مدفوعة بالتطور التكنولوجي الهائل في أجهزة الحاسوب والبرمجيات وبتوسع سريع في التجارة العالمية، ابتكرت أدوات مشتقة جديدة بوتيرة لم يسبق لها مثيل.

من أبرز ما ابتُكر في هذه الحقبة مشتقات الائتمانCredit Derivatives ، وتحديداً ما يُعرف بـ "مقايضات التخلف عن السداد Credit Default Swaps "أو .CDS يُقال إن بانكر جي بي مورغان Banker at JP Morganاسمها بليز ماسترزBlythe Masters ، وهي بريطانية الجنسية كانت تعمل في مكتب نيويورك، طوّرت في منتصف التسعينيات واحدة من أوائل صفقات مقايضة التخلف عن السداد لنقل مخاطر الائتمان من محفظة القروض في بنك.JP Morgan

الفكرة كانت ذكية جداً في ظاهرها: يمكن للبنك الذي أقرض أموالاً أن يُبقي القرض في ميزانيته ولكن يشتري حمايةً من طرف آخر يُعوّضه في حال تخلّف المقترض عن السداد. ويحصل البائع لهذه الحماية على قسط دوري. هذا أشبه بالتأمين، لكنه مختلف من الناحية القانونية والتنظيمية.

نمو هذه الأدوات في التسعينيات وأوائل الألفية الثالثة كان متسارعاً بشكل مذهل، لكنه كان يحمل في طياته بذور ما سيأتي لاحقاً.

2008م: اختبار الحقيقة

في عام 2008م، انفجرت الأزمة المالية العالمية التي أظهرت كيف يمكن للمشتقات المالية حين تُستخدم بشكل مفرط وغير منضبط ودون رقابة كافية، أن تتحول من أداة لإدارة المخاطر إلى مصدر لمخاطر تهدد النظام المالي العالمي برمّته.

مجمل ما حدث يمكن تلخيصه على النحو التالي: بنوك أمريكية اقترضت أموالاً وأقرضتها لأصحاب المنازل بشروط متساهلة جداً. ثم جمعت هذه القروض في حزم ضخمة وحوّلتها إلى أوراق مالية تُسمى "الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري Mortgage-Backed Securities "أو .MBS ثم استخدمت مقايضات التخلف عن السداد CDS لنقل مخاطر هذه الأوراق إلى أطراف أخرى. وحين انهار سوق العقارات الأمريكي بدأت القروض العقارية في التعثر بأعداد كبيرة جداً، مما أدى إلى انهيار قيمة الأوراق المالية المضمونة بها، وتفعّل مقايضات التخلف عن السداد بأعداد لم يتوقعها أحد. وتكشّف أن شركة AIG للتأمين كانت قد باعت حجماً هائلاً من هذه المقايضات دون أن تحتفظ باحتياطيات كافية لدفعها، فانهارت وأنقذتها الحكومة الأمريكية بمئات المليارات من الدولارات.

النتيجة كانت أزمة مالية عالمية أدت إلى ركود اقتصادي لم يشهد العالم مثله منذ أزمة الكساد الكبير في الثلاثينيات.

لكن هذه الأزمة أيضاً أدت إلى موجة إصلاحات تنظيمية ضخمة، أبرزها قانون "دود فرانك-Dodd " Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Actالذي صدر عام 2010م وغيّر قواعد لعبة المشتقات المالية في الولايات المتحدة تغييراً جذرياً، ملزماً بمزيد من الشفافية وتداول المشتقات الموحدة عبر غرف المقاصة المركزية.

ماذا تعلّمنا من هذه الجذور التاريخية؟

بعد هذه الرحلة التاريخية الطويلة، من ألواح الطين في بلاد الرافدين إلى بورصة أوساكا، ومن جنون التوليب الهولندي إلى مجلس تجارة شيكاغو، ومن نموذج بلاك وشولز إلى أزمة 2008م، ما الذي نستخلصه؟

الدرس الأول هو أن المشتقات المالية لم تُخترع في مكاتب وول ستريت الزجاجية. بل نشأت استجابةً لحاجات اقتصادية حقيقية عاشها بشر حقيقيون في ظروف حقيقية. المزارع الياباني الذي يريد ضمان ثمن أرزه. المطحنة الأمريكية التي تخشى ارتفاع تكاليف القمح. البنك الذي يريد نقل بعض مخاطر ائتمانه.

الدرس الثاني هو أن هذه الأدوات محايدة في ذاتها. يمكن أن تُستخدم للتحوط المشروع وإدارة المخاطر الحقيقية، وهو الغرض الأصلي منها. ويمكن أن تُستخدم للمضاربة وتضخيم الربح في مقابل تضخيم المخاطر. ويمكن في غياب الرقابة والفهم الكافي أن تتحول إلى مصدر للمخاطر النظامية الكبرى.

الدرس الثالث هو أن الابتكار والتنظيم يسيران معاً. كل موجة من ابتكار أدوات مالية جديدة أعقبتها موجة من التنظيم والرقابة لضبط هذه الأدوات واحتواء مخاطرها. وهذا ليس تعارضاً بل تكاملاً ضرورياً.

والدرس الرابع هو أن فهم هذا التاريخ ضروري لفهم الحاضر. فأسواق المشتقات اليوم بأدواتها وقواعدها ومؤسساتها هي نتاج تطور تراكمي عبر قرون. وأي قراءة لما يجري اليوم في هذه الأسواق دون خلفية تاريخية ستظل قاصرة ومشوّهة.

ومن هذا الفهم التاريخي العميق، يمكننا الآن أن ننتقل إلى فهم أعمق لطبيعة هذه الأدوات ذاتها. ماذا هي المشتقات المالية بالضبط؟ وكيف تعمل؟ هذا ما ينتظرنا في الفصل التالي.

الفصل الثاني: ما هي المشتقة المالية؟ الطبيعة الجوهرية لأكثر أدوات وول ستريت غموضًا

التعريف من الجذور: عقد يتنفّس بأنفاس أصل آخر

حين تسمع **كلمة Derivative** في أروقة وول ستريت أو في نشرات بلومبرغ الإخبارية، فإنك تواجه مصطلحًا يحمل في طيّاته عالمًا كاملًا من التعقيد والجمال الهندسي المالي في آنٍ واحد. لكن قبل أن نغوص في تعقيداته، دعنا نبدأ من الأساس البسيط الذي يقوم عليه كل شيء.

المشتقة المالية — أو — **Financial Derivative**هي في جوهرها عقد قانوني بين طرفين أو أكثر، تتحدّد قيمته ليس من ذاته، بل من قيمة شيء آخر خارجي عنه. هذا الشيء الآخر يُسمّى في لغة الأسواق الأمريكية بالـ —**Underlying Asset** أي الأصل الأساسي أو الأصل المرجعي. وهو المحور الذي تدور حوله المشتقة، والقلب الذي تستمد منه نبضها، والنجم الذي يحدّد مدارها.

لاحظ هنا — وهذا أمر بالغ الأهمية — أن المشتقة **ليست الأصل نفسه**. هي ليست السهم، وليست السند، وليست برميل النفط، وليست أونصة الذهب. بل هي اتفاقية تعاقدية مرتبطة بذلك الأصل، تقول في مضمونها إن أحد الطرفين سيدفع للآخر مبلغًا معيّنًا، أو سيتحمّل التزامًا معيّنًا، بناءً على ما يحدث لسعر ذلك الأصل في المستقبل. هذا التمييز الدقيق بين **امتلاك الأصل** وامتلاك عقد مرتبط بالأصل هو المفتاح الذهبي لفهم كل ما سيأتي لاحقًا في هذا الكتاب.

لنوضّح الأمر بمثال حيّ: حين تشتري مئة سهم من شركة **Apple Inc** المدرجة في بورصة **NASDAQ**بسعر 175 دولارًا للسهم، فإنك تمتلك فعلًا جزءًا حقيقيًا من شركة أبل. أنت شريك — وإن كانت حصتك ضئيلة جدًّا مقارنة بالمليارات من الأسهم المتداولة — لكنك شريك على أي حال. لك الحق في **توزيعات الأرباح**(**Dividends**) ، ولك صوت في اجتماعات المساهمين 'Shareholders (Meetings، ولو أن الشركة قرّرت بيع مقرّها الرئيسي في كوبرتينو بولاية كاليفورنيا، فإن نصيبك من ثمن البيع محفوظ نظريًا.

أما حين تشتري عقد — Call Option أي خيار شراء — على سهم أبل بسعر تنفـ**يذ (Strike Price)** يبلغ 180 دولارًا وتاريخ انتهاء بعد ثلاثة أشهر، فإنك **لا تمتلك ذرّة واحدة من شركة أبل. لا حقّ لك في الأرباح الموزّعة، ولا صوت لك في أي اجتماع، ولا علاقة لك بمقرّ كوبرتينو. كل ما تمتلكه هو **ورقة اتفاقية** — عقد — يقول إنك تستطيع، إن شئت، شراء مئة سهم من أبل بسعر 180 دولارًا خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، بصرف النظر عن السعر الفعلي في السوق وقتها. إذا قفز سعر السهم إلى 220 دولارًا، فإن عقدك يصبح ثمينًا للغاية لأنه يتيح لك الشراء بسعر أقل بأربعين دولارًا من سعر السوق. وإذا هبط السعر إلى 160 دولارًا، فإن عقدك يفقد قيمته تمامًا لأن لا أحد عاقلًا سيشتري بـ 180 ما يستطيع شراءه بـ 160 من السوق مباشرة.

هذا هو جوهر المشتقة: **قيمتها ليست ذاتية، بل مشتقّة ومستمدّة من شيء آخر.** ومن هنا جاء الاسم نفسه — Derivative — أي شيء "مشتق" من أصل، كما أن الفرع مشتق من الجذع، والظل مشتق من الجسد.

الأسهم والسندات والمشتقات: ثلاثة عوالم في كون مالي واحد

لفهم المشتقات بعمق حقيقي، لا يكفي أن نعرّفها بمعزل عن غيرها. بل يجب أن نضعها في سياقها الطبيعي، إلى جانب أختيها الكبريين في عالم التمويل: الأسهم **(Equities/Stocks)** والسندات **(Bonds/Fixed-Income Securities)**فهذه الأدوات الثلاث تشكّل معًا العمود الفقري للنظام المالي العالمي، لكن كلًّا منها يعمل بمنطق مختلف تمامًا، ويخدم غرضًا مختلفًا، ويحمل طبيعة مختلفة.

السهم: شراكة حقيقية في كيان حقيقي

حين تشتري سهمًا أو ما يسمّيه الأمريكيون **Stock أو — Equity Share** فإنك في الحقيقة تشتري **حصة ملكية فعلية** في شركة قائمة. أنت تصبح أحد مالكي تلك الشركة، وإن كانت ملكيّتك ضئيلة بين ملايين المساهمين. هذه الحصة تمنحك حقوقًا ملموسة: الحق في الحصول على نصيب من الأرباح حين توزّعها الشركة) ما يُعرف بالـ(Dividends ، والحق في التصويت على القرارات الكبرى في الجمعية العمومية (Annual General Meeting)، والحق في نصيب من أصول الشركة إن تمّت تصفيتها (Liquidation).

والأهم من ذلك أن الشركة حين تُصدر أسهمًا للمرة الأولى عبر ما يُعرف بالطرح العام الأوّلي— Initial Public Offeringأو اختصارًا — IPO فإنها تفعل ذلك لجمع أموال حقيقية تدخل خزينتها وتستخدمها في بناء مصانع جديدة، أو تطوير تقنيات مبتكرة، أو التوسّع في أسواق جديدة. حين طرحت شركة) Facebook المعروفة الآن بـ (Meta Platforms أسهمها للاكتتاب العام في مايو 2012 بسعر 38 دولارًا للسهم، جمعت ما يقارب 16 مليار دولار من المستثمرين. هذا المال ذهب فعلًا إلى الشركة واستُخدم في تمويل عملياتها وتوسّعها. كل دولار دفعه المستثمر كان يشتري به قطعة حقيقية —— وإن كانت مجهرية —— من إمبراطورية مارك زوكربيرغ الرقمية.

السند: قرض مغلّف بأناقة مالية

السند أو الـ Bond قصة من نوع مختلف تمامًا. حين تشتري سندًا، فأنت لا تشتري ملكية في أي شيء. بل أنت في الحقيقة **تُقرض مالك** لجهة ما —— قد تكون حكومة الولايات المتحدة عبر سندات الخزانة

الأمريكية المعروفة بـU.S. Treasury Bonds ، أو قد تكون شركة عملاقة مثل JPMorgan Chaseأو General Electricعبر ما يُعرف بالسندات المؤسسية أو Corporate Bonds

حين تشتري سند خزانة أمريكيًا بقيمة عشرة آلاف دولار ومدة عشر سنوات وكوبون (Coupon Rate) يبلغ 4%، فإن ما يحدث فعلًا هو أنك تُقرض حكومة الولايات المتحدة عشرة آلاف دولار. في المقابل، تعدك الحكومة الفيدرالية ـــ عبر وزارة الخزانة ـــ (U.S. Department of the Treasury) بأمرين: أن تدفع لك 400 دولار سنويًا كفوائد (أي 4% من المبلغ) طوال عشر سنوات، وأن تُعيد لك المبلغ كاملًا ـــ العشرة آلاف دولار ـــ عند حلول تاريخ الاستحقاق .(Maturity Date) المال الذي دفعته يذهب إلى الحكومة وتستخدمه في تمويل الإنفاق العام: بناء طرق، تمويل الجيش، دفع رواتب الموظفين الحكوميين، وما شابه.

الفارق الجوهري بين السهم والسند يكمن في طبيعة العلاقة: مع السهم أنت **شريك** تتحمّل المخاطرة وتتمتّع بالمكاسب غير المحدودة نظريًا. مع السند أنت **دائن** عوائدك محدّدة مسبقًا (الكوبون) ومخاطرك أقل في الأحوال العادية لأن لك الأولوية على حاملي الأسهم في حال تعثّر الشركة أو تصفيتها.

المشتقة: عالم ثالث لا يشبه أيًا من العالمين

المشتقة المالية ـــ الـ ـــDerivative مخلوق مالي من فصيلة مختلفة كليًا. لا تُصدرها الشركات لجمع الأموال. لا تذهب أموالك إلى خزينة أي مؤسسة لتمويل مشاريعها. لا تمنحك ملكية في أي كيان. لا تعني أنك أقرضت أحدًا شيئًا. هي في جوهرها **عقد خاص بين طرفين**، ينشئ التزامات متبادلة أو حقوقًا مشروطة، يتحدّد مضمونها ومداها بناءً على ما يفعله **سعر أصل آخر** في السوق.

لنأخذ مثالًا عمليًا يجعل هذا الفرق واضحًا كوضوح الشمس في سماء أريزونا الصافية: تخيّل أن مزارعًا في ولاية آيوا يزرع الذرة(Corn)

.موسم الحصاد بعد ستة أشهر، وهو قلق من أن سعر الذرة قد ينهار قبل أن يبيع محصوله. في الوقت نفسه، هناك شركة تصنيع أغذية في شيكاغو ـــ لنقل شركة مثل ـــ Kellogg's قلقة من أن سعر الذرة سيرتفع وتصبح المواد الخام أغلى مما خطّطت له في ميزانيتها. هذان الطرفان يمكنهما أن يبرما عقدًا مشتقًا ـــ عقد آجل أو ما يُعرف ـــ Futures Contractيتفقان فيه على سعر محدّد لبوشل الذرة يُدفع بعد ستة أشهر عند التسليم. لم تجمع أي شركة أموالًا، لم يُقرض أحد أحدًا شيئًا، لم تُنشأ ملكية جديدة في أي كيان. كل ما حدث هو أن طرفين اتفقا على آلية لتقاسم المخاطر وتوزيعها بينهما.

هذا هو الفرق الجذري: الأسهم والسندات أدوات لـ جمع رأس المال(Capital Raising) ، بينما المشتقات أدوات لـ إدارة المخاطر (Risk Management) ونقلها (Risk Transfer) وإعادة توزيعها بين أطراف السوق المختلفة. الأسهم والسندات تُولّد ثروة جديدة حين تُصدر لأول مرة، أما المشتقات فتعيد توزيع المخاطر والمكافآت المرتبطة بثروة موجودة أصلًا.

الاستعارة التي تكسر الجليد: رهان مباراة السوبر بول

لعلّ أفضل طريقة لترسيخ مفهوم المشتقة في الذهن هي استعارة بسيطة مستمدّة من الحياة اليومية الأمريكية، لا من كتب التمويل المعقّدة.

تخيّل أن صديقين لنسمّهما جايسون ومايكل يجلسان في حانة رياضية (Sports Bar) في مدينة بوسطن، يشاهدان بثًّا مباشرًا لمباراة السوبر بول (Super Bowl) جايسون مؤمن بأن فريق Kansas City Chiefsسيفوز، بينما مايكل على يقين من أن فريق San Francisco 49ers سيحسم اللقب. يتصافحان ويتفقان: **من يخسر رهانه يدفع للفائز خمسمئة دولار.**

لاحظ ما يحدث هنا: لا جايسون ولا مايكل يلعبان في المباراة. لا أحد منهما يمتلك أيًّا من الفريقين. لا أحد منهما دفع مالًا للدوري الوطني لكرة القدم الأمريكية .**(NFL)** هما ببساطة أبرما **اتفاقية** بينهما، تتحدّد نتيجتها المالية بناءً على **حدث خارجي** لا سيطرة لهما عليه. قيمة هذا الاتفاق **مشتقّة**من نتيجة مباراة. ولو كنّا في سوق المال، لقلنا إن "الأصل الأساسي" هو نتيجة المباراة، و**المشتقة**هي الرهان الذي بُني عليها.

هذا بالضبط ما تفعله المشتقة المالية، وإن كانت بصورة أكثر تنظيمًا وتعقيدًا وتقنينًا. عقد خيارات **(Options Contract)**على سهم **Tesla** ليس مختلفًا في جوهره الفلسفي عن رهان جايسون ومايكل: إنه اتفاق بين طرفين، تتحدّد نتيجته المالية بناءً على حدث خارجي وهو ما سيفعله سعر سهم تسلا في الأسابيع أو الأشهر المقبلة.

لكن وهذا تحفّظ بالغ الأهمية يجب ألّا نأخذ هذه الاستعارة أبعد من حدودها. المشتقات المالية في الواقع أعمق بكثير وأكثر أهمية اقتصادية واجتماعية من مجرّد رهانات. فالرهان على مباراة كرة قدم لا يخدم أي غرض اقتصادي حقيقي سوى إثارة الأدرينالين والتسلية. أما المشتقة المالية فيمكن أن تحمي مزارعًا من الإفلاس، أو تمكّن شركة طيران من تثبيت تكاليف الوقود لسنة كاملة، أو تسمح لبنك بإدارة تعرّضه

لتقلّبات أسعار الفائدة. الفارق بين الرهان والمشتقة هو الفارق بين لعبة عبثية ووظيفة اقتصادية حيوية —— وهذا ما سنستكشفه بالتفصيل في الفصول القادمة.

الأصل الأساسي: الكون اللامتناهي الذي تدور فيه المشتقات

الآن بعد أن فهمنا ما هي المشتقة ولماذا تختلف عن الأسهم والسندات، يطرح نفسه سؤال جوهري:

ما الأشياء التي يمكن أن تكون أساسًا لمشتقة مالية؟ ما الذي يصلح ليكون ذلك "الأصل الأساسي" أو الـ Underlying Assetالذي تشتق منه المشتقة هويّتها وقيمتها؟

الإجابة على هذا السؤال ستُدهشك بمدى اتساعها. فالقائمة لا تقتصر على الأسهم والسندات —— بل تمتد لتشمل عوالم ما كنت لتتخيّل أن لها علاقة بالأسواق المالية.

أولًا: الأسهم الفرديةEquities / Individual Stocks

الأسهم هي ربما الأصل الأساسي الأكثر شيوعًا وألفة في عالم المشتقات. يمكنك بناء مشتقة —— خيار شراء أو خيار بيع أو عقد آجل —— على سعر سهم أي شركة مدرجة في البورصات الأمريكية الكبرى: بورصة نيويورك (NYSE — New York Stock Exchange) أو بورصة ناسداك.(NASDAQ)

خذ مثلًا سهم شركة .Amazon.com Inc المتداول تحت الرمز AMZN إذا كنت تعتقد أن سهم أمازون سيرتفع من سعره الحالي —— لنقل 180 دولارًا —— إلى أكثر من 200 دولار خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، يمكنك شراء عقد خيار شراء (Call Option) بسعر تنفيذ 200 دولار مقابل علاوة (Premium)صغيرة نسبيًّا —— ربما 5 دولارات للسهم، أي 500 دولار لعقد يغطّي مئة سهم. إن تحقّق توقّعك وقفز السهم إلى 230 دولارًا، فإن عقدك يستحقّ الآن 30 دولارًا للسهم (230 ناقص 200)، أي 3000 دولار، وتكون قد حققت ربحًا صافيًا قدره 2500 دولار (3000 ناقص 500 التي دفعتها كعلاوة). أما لو لم يتجاوز السعر 200 دولار، فإن كل ما تخسره هو الخمسمئة دولار التي دفعتها ثمنًا للعقد. لاحظ كيف أن المشتقة منحتك تعرّضًا (Exposure) لحركة سهم أمازون دون أن تمتلك السهم فعلًا، وبكلفة ابتدائية أقل بكثير من شراء مئة سهم بالسعر الكامل (الذي كان سيكلّفك 18,000 دولار).

هذا التأثير يُعرف في وول ستريت بالـ Leverage أي الرافعة المالية —— وهو أحد أقوى سمات المشتقات وأخطرها في الوقت ذاته، كما سنرى لاحقًا.

ثانيًا: الأدوات ذات الدخل الثابتFixed-Income Instruments —

السندات بأنواعها المختلفة تشكّل حقلًا خصبًا وشاسعًا للمشتقات. سندات الخزانة الأمريكية .U.S) (Treasuries — بأنواعها الثلاثة الرئيسية: أذون الخزانة قصيرة الأجل Treasury Bills) أو(T-Bills ، وسندات الخزانة متوسطة الأجل Treasury Notes) أو(T-Notes ، وسندات الخزانة طويلة الأجل Treasury Bonds)أو — (T-Bonds كلها يمكن أن تكون أصولًا أساسية لعقود مشتقات ضخمة تتداول في بورصة شيكاغو التجارية.**(CME Group — Chicago Mercantile Exchange)**

لكن الأمر لا يتوقف عند السندات الحكومية. السندات المؤسسية (Corporate Bonds) التي تُصدرها شركات مثلGoldman Sachs أو ExxonMobil يمكن أيضًا أن تكون أساسًا لمشتقات. وهناك أنواع أكثر تعقيدًا من المشتقات تعتمد على **فروقات الائتمان — (Credit Spreads) **أي الفرق بين عائد سند شركة ما وعائد سند الخزانة الأمريكية لنفس المدة، وهو فرق يعكس درجة المخاطرة الائتمانية التي يتحمّلها المستثمر.

وأخيرًا وهذا الأمر يحمل تاريخًا مأساويًا ـــ هناك المشتقات المبنية على سلال الرهون العقارية Mortgage-Backed Securities)أو .(MBS هذه المشتقات كانت الوقود الذي أشعل حريق الأزمة المالية العالمية عام 2008، حين بنت بنوك وول ستريت ـــ مثل Lehman Brothers و Bear Stearnsو —Merrill Lynchهرمًا شاهقًا من المشتقات المعقّدة فوق أساس هشّ من قروض عقارية منحت لمقترضين لا يستطيعون سدادها. حين بدأ المقترضون يعجزون عن السداد، انهار الهرم كله كقطع الدومينو، وأخذ معه مؤسسات مالية عملاقة عمرها عشرات السنين. سنعود إلى هذه القصة بتفصيل دقيق في فصل لاحق، لأنها من أهم الدروس التي يقدّمها لنا تاريخ المشتقات.

ثالثًا: السلعCommodities

إذا كان للمشتقات المالية وطن أصلي وموطن تاريخي، فهو عالم السلع (Commodities) فتاريخيًا، كانت أولى المشتقات المالية المنظّمة عقودًا آجلة على المحاصيل الزراعية تُتداول في بورصة شيكاغو التجارية) التي تأسّست عام 1898 وأصبحت لاحقًا جزءًا من مجموعة .(CME Group المزارعون في سهول الغرب الأوسط الأمريكي ـــ ولايات مثل إلينوي وآيوا وكانساس ونبراسكا ـــ كانوا يواجهون مشكلة وجودية: هم يزرعون في الربيع ويحصدون في الخريف، لكنهم لا يعرفون بأي سعر سيبيعون محصولهم بعد أشهر. فقد يهبط سعر القمح أو الذرة أو فول الصويا هبوطًا كارثيًا بسبب وفرة الإنتاج أو ضعف الطلب، فيخسرون كل ما أنفقوه على الزراعة.

العقود الآجلة **(Futures Contracts)** ظهرت كحلّ لهذه المشكلة: يستطيع المزارع أن يبيع محصوله مقدّمًا بسعر يتفق عليه اليوم، يُسلّمه ويقبضه بعد أشهر عند الحصاد. وبذلك يضمن لنفسه سعرًا معروفًا ويتخلّص من كابوس عدم اليقين. والطرف المقابل —— ربما شركة تصنيع أغذية أو تاجر حبوب —— يضمن لنفسه إمدادًا بسعر معروف ويتخلّص هو أيضًا من مخاطر ارتفاع الأسعار.

اليوم، قائمة السلع التي تُبنى عليها مشتقات مالية هائلة الحجم والتنوع. النفط الخام —— خاصة خام غرب تكساس الوسيط (WTI — West Texas Intermediate) الذي يتداول في بورصة نيويورك التجارية (NYMEX — New York Mercantile Exchange)، وخام برنت (Brent Crude) المرجعي الأوروبي الذي يتداول في بورصة إنتركونتيننتال — (ICE — Intercontinental Exchange) هو أحد أكثر السلع تداولًا في شكل مشتقات. وفي أبريل 2020، شهد العالم حدثًا تاريخيًّا غير مسبوق حين انخفض سعر عقود النفط الآجلة لخام WTI إلى ما دون الصفر —— إلى سالب 37.63 دولارًا للبرميل —— لأن حاملي العقود الآجلة لم يجدوا أماكن لتخزين النفط الفعلي الذي كانوا ملزمين باستلامه مع انتهاء صلاحية العقود في ظل انهيار الطلب بسبب جائحة كوفيد-19. هذا الحدث وحده يكفي لإظهار كيف أن المشتقات ليست مجرّد أوراق مالية مجرّدة، بل ترتبط بواقع فيزيائي ملموس.

إلى جانب النفط، هناك الغاز الطبيعي(Natural Gas) ، والذهب (Gold) الذي يتداول في بورصة COMEX (وهي جزء من(NYMEX/CME Group ، والفضة(**Silver**) ، والنحاس(Copper) ، والبلاتين(Platinum) ، والقمح(Wheat) ، والذرة(Corn) ، وفول الصويا(**Soybeans**) ، والقطن (Cotton)، والسكر(Sugar) ، والقهوة (Coffee) التي تتداول عقودها في بورصة ICE Futures U.S. في نيويورك، والخشب(Lumber) ، والماشية الحية(Live Cattle) ، وحتى عصير البرتقال المركّز المجمّد (Frozen Concentrated Orange Juice — FCOJ) الذي اشتهر في **فيلم** **Trading** Places (أماكن التبادل) عام 1983 حين أدّى الممثلان إيدي مورفي ودان أيكرويد دور مضاربين على عقود عصير البرتقال الآجلة في مشهد ختامي ملحمي.

بل إن الكهرباء نفسها وهي سلعة لا يمكن تخزينها بكميات كبيرة لها أسواق مشتقات نشطة، حيث تتداول شركات المرافق (Utilities) ومنتجو الطاقة عقودًا آجلة ومشتقات أخرى للتحوّط من تقلّبات أسعار الطاقة.

رابعًا: مؤشرات الأسواق الماليةMarket Indices

بدلًا من بناء مشتقة على سهم شركة واحدة، يمكنك بناؤها على مؤشر كامل يمثّل حركة السوق بأكمله أو شريحة كبيرة منه. وهذا ابتكار بالغ الأهمية لأنه يسمح للمستثمرين بالتعرّض لحركة السوق ككلّ دون الحاجة لشراء أسهم كل شركة على حدة.

أبرز هذه المؤشرات في السوق الأمريكية هو مؤشر S&P 500 الذي يتتبّع أداء أكبر 500 شركة أمريكية مدرجة، من Apple و Microsoftو Alphabet (Google) Johnson & Johnsonو Procter & Gambleو .Berkshire Hathaway عقود E-mini S&P 500 Futuresالتي تتداول في بورصة CMEهي من أكثر المشتقات سيولة في العالم، يتداول منها مئات الآلاف من العقود يوميًّا، وتُستخدم من قبل كل فئة يمكن تخيّلها: صناديق التقاعد(Pension Funds) ، وصناديق التحوّط(Hedge Funds) ، والبنوك الاستثمارية(Investment Banks) ، والمتداولون الأفراد.(Retail Traders)

هناك أيضًا مؤشر Dow Jones Industrial Average أو "الداو" كما يسمّيه الأمريكيون اختصارًا وهو أقدم وأشهر مؤشر للأسهم الأمريكية وإن كان يتتبّع 30 شركة فقط.

NASDAQ-100 الذي يركّز على أكبر مئة شركة تقنية مدرجة في بورصة ناسداك. وعلى المستوى العالمي، هناك مؤشر Nikkei 225 الياباني، ومؤشر FTSE 100 البريطاني، ومؤشر DAX الألماني —— وكلها لها أسواق مشتقات نشطة.

مشتقات المؤشرات تتيح للمستثمر أن يقول: "أنا أعتقد أن السوق الأمريكية ككلّ سترتفع خلال الأشهر الستة المقبلة" —— ثم يترجم هذا الاعتقاد إلى مركز مالي دون أن يشتري سهمًا واحدًا من أي شركة بعينها. أو يقول: "أنا قلق من انهيار السوق وأريد حماية محفظتي" —— فيشتري عقود خيارات بيع

Options على مؤشر S&P 500 تحميه من الهبوط. هذا ما يُعرف بالـ Put Portfolio Hedging أي التحوّط على مستوى المحفظة الاستثمارية بأكملها.

خامسًا: العملات الأجنبية وأسعار الصرفForeign Exchange (FX / Forex)

سوق العملات الأجنبية —— أو ما يُعرف اختصارًا بالـ Forex Market أوFX Market هو أكبر سوق مالي على وجه الأرض من حيث حجم التداول اليومي. وفقًا لأحدث مسح أجراه بنك التسويات الدولية (BIS — Bank for International Settlements)في بازل بسويسرا، يبلغ حجم التداول اليومي في أسواق العملات العالمية ما يزيد عن **7.5 تريليون دولار** —— نعم، تريليون بالتاء —— في اليوم

الواحد. جزء كبير من هذا الحجم يتم عبر مشتقات عملات: عقود آجلة(Currency Futures) ، وعقود خيارات(Currency Options) ، وعقود مبادلة(Currency Swaps) ، وعقود فوركس فورية مع ترتيبات تحوّطية.

لماذا هذا الحجم الهائل؟ لأن العالم الحقيقي يحتاج إليه. تخيّل شركة **Boeing** الأمريكية التي تبيع طائراتها لشركات طيران في كل أنحاء العالم. حين تبيع بوينغ طائرة لشركة **Lufthansa** الألمانية بعقد مقوّم باليورو، فإن بوينغ تواجه مخاطرة حقيقية: ماذا لو انخفض سعر اليورو مقابل الدولار بين تاريخ توقيع العقد وتاريخ استلام الدفعة؟ ستحصل بوينغ على يورو أقل قيمة حين تحوّلها إلى دولارات. للتحوّط من هذه المخاطرة، تستطيع بوينغ استخدام مشتقة عملات ـــ مثل عقد آجل لبيع اليورو مقابل الدولار بسعر محدّد مسبقًا ـــ فتضمن بذلك سعر صرف معروفًا وتتخلّص من عدم اليقين.

الأمر نفسه ينطبق على مستثمر أمريكي يمتلك أسهمًا يابانية مقوّمة بالين الياباني، أو صندوق تقاعد بريطاني يستثمر في سندات خزانة أمريكية مقوّمة بالدولار. كل واحد منهم يتعرّض لمخاطر تقلّبات أسعار الصرف **Currency Risk** أو**FX Risk** ، وكل واحد منهم يمكنه استخدام مشتقات العملات للتحوّط من هذه المخاطر.

سادسًا: أسعار الفائدةInterest Rates

قد يبدو غريبًا أن "سعر الفائدة" ـــ وهو مجرّد رقم مجرّد وليس أصلًا ملموسًا ـــ يمكن أن يكون أساسًا لمشتقة مالية. لكن مشتقات أسعار **الفائدة (Interest Rate Derivatives)** هي في الواقع أكبر فئة من المشتقات في العالم** من حيث القيمة الاسمية للعقود القائمة:

(Notional Value Outstanding)

السبب واضح: كل مؤسسة مالية، وكل شركة كبرى، وكل حكومة في العالم تتعامل مع أسعار الفائدة بشكل يومي. البنك الذي يمنح قروضًا بسعر فائدة **متغيّر (Variable Rate)** يواجه مخاطرة انخفاض أسعار الفائدة. والشركة التي اقترضت بسعر فائدة متغيّر تواجه مخاطرة ارتفاع أسعار الفائدة. وكلاهما يمكنه استخدام مشتقة تُعرف بالـ **Interest Rate Swap** عقد مبادلة أسعار الفائدة ـــ لتحويل التزاماته من سعر متغيّر إلى سعر ثابت أو العكس.

لنأخذ مثالًا: شركة General Motors اقترضت مليار دولار بسعر فائدة متغيّر مرتبط بمعدل الـ SOFR Secured Overnight Financing Rate)وهو المعيار المرجعي الجديد لأسعار الفائدة في الولايات

المتحدة بعد أن حلّ محل الـ LIBOR سيّء السمعة .(الشركة قلقة من أن الاحتياطي الفيدرالي Federal Reserveأو "الفيد" كما يسمّونه في وول ستريت (قد يرفع أسعار الفائدة، فتزداد كلفة خدمة الدين.
تستطيع جنرال موتورز أن تدخل في **عقد Interest Rate Swap** مع بنك مثلCitigroup ، تدفع بموجبه سعر فائدة ثابتًا —– لنقل 5% —– وتحصل في المقابل على سعر SOFR المتغيّر. الأثر الصافي هو أن الشركة حوّلت قرضها من متغيّر إلى ثابت، وأصبحت تعرف بالضبط كم ستدفع كل شهر بصرف النظر عمّا يقرّره جيروم باول (Jerome Powell) رئيس الاحتياطي الفيدرالي.

سابعًا: الأحوال الجويةWeather Derivatives

وهنا ندخل إلى أكثر فئات المشتقات إثارة للدهشة. نعم، يمكنك فعلًا بناء مشتقة مالية على الطقس.

ليس على سعر سهم أو سند أو سلعة، بل على درجة الحرارة أو **كمية الأمطار** أو **سرعة الرياح أو حتى تراكم الثلوج.

هذا ليس خيالًا أو مزحة. سوق مشتقات الطقس (Weather Derivatives Market) نشأ في أواخر التسعينيات حين بدأت شركات الطاقة الأمريكية —– Enron(قبل فضيحتها الشهيرة)

و Koch Industriesو — Aquila Energyفي تداول عقود مرتبطة بدرجات الحرارة. المنطق بسيط: شركة مرافق (Utility Company) مثل Duke Energy تبيع الغاز الطبيعي والكهرباء للتدفئة في فصل الشتاء. إذا جاء الشتاء دافئًا بشكل غير طبيعي —– كما حدث في شتاء 2023-2024 في كثير من مناطق الولايات المتحدة —– فإن الطلب على التدفئة ينخفض وتنخفض معه إيرادات الشركة. للتحوّط من هذا الخطر، تستطيع الشركة شراء مشتقة طقسية تدفع لها تعويضًا ماليًّا إذا تجاوزت درجات الحرارة في فصل الشتاء متوسّطها التاريخي بمقدار معيّن.

تُقاس هذه المشتقات عادة بوحدة تُعرف بالـ HDD — Heating Degree Days (أيام درجات التدفئة) لعقود الشتاء، والـ CDD — Cooling Degree Days (أيام درجات التبريد) لعقود الصيف. وتتداول هذه العقود في بورصةCME ، وتُستخدم من قبل شركات طاقة وشركات زراعية وشركات سياحة ومنتجعات تزلّج وحتى مدن ترفيهية مثل.Six Flags

بل إن بعض البلديات الأمريكية استخدمت مشتقات طقسية لحماية ميزانياتها من تكاليف إزالة الثلوج الاستثنائية في فصول الشتاء القاسية.

الخلاصة: كل ما يمكن قياسه يمكن أن يكون أساسًا لمشتقة

هذا التنوّع المذهل في الأصول الأساسية يقودنا إلى قاعدة جوهرية تحكم عالم المشتقات: أي شيء يمكن قياسه وتحديد قيمته بشكل موضوعي يمكن أن يكون أساسًا لمشتقة مالية**. سعر سهم، سعر فائدة، سعر صرف، درجة حرارة، معدّل تضخّم، مستوى انبعاثات كربونية — Carbon Emissions) حيث توجد مشتقات مبنية على أسعار أرصدة الكربون في أسواق مثل EU ETS — European Union** (Emissions Trading System، وحتى نتائج انتخاباتأو معدّلات بطالة كلها يمكن نظريًّا أن تكون أساسًا لعقود مشتقة.

هذا التوسّع المستمر في عالم الأصول الأساسية يعني أن سوق المشتقات ليس ثابتًا أو جامدًا. بل هو كائن حيّ يتطوّر ويتمدّد باستمرار، يخلق أدوات جديدة كلما ظهرت مخاطر جديدة يحتاج الناس إلى التحوّط منها أو فرص جديدة يريدون استغلالها. وهذا ما يجعل دراسة المشتقات ليست مجرّد تمرين أكاديمي، بل رحلة في فهم كيفية عمل الاقتصاد العالمي المعاصر بكل تعقيداته وتشابكاته وإبداعاته — وأحيانًا جنونه.

الفصل الثالث: خريطة عالم المشتقات: دليلك الشامل لفهم أنواعها وأسواقها

تمهيد: لماذا نحتاج إلى خريطة؟

تخيّل أنك وصلت لأول مرة إلى مدينة نيويورك ولا تحمل أي خريطة. أمامك ناطحات سحاب لا تُعدّ، وشوارع تتقاطع في كل اتجاه، وأنفاق تمتد تحت الأرض، وجسور تعبر فوق الأنهار. بدون خريطة، ستضيع حتمًا. لكن بمجرد أن تمسك خريطة المترو أو تفتح تطبيق Google Maps، تتحوّل هذه الفوضى الظاهرة إلى نظام منطقي تستطيع التنقّل فيه بثقة.

عالم المشتقات المالية يشبه مدينة نيويورك تمامًا في تعقيده وضخامته. لذلك، قبل أن نخوض في التفاصيل، نحتاج إلى خريطة واضحة تُريحنا من الضياع. وهذا بالضبط ما سيقدّمه هذا الفصل: خريطة متكاملة لعالم المشتقات، تُصنّفها من زاويتين مختلفتين لكنهما مكمّلتان لبعضهما.

التصنيف الأول: حسب طبيعة العقد ـــ ماذا يُلزمك هذا العقد؟

أبسط طريقة لفهم الفوارق بين أنواع المشتقات هي أن تسأل سؤالًا واحدًا بسيطًا عن كل نوع منها :هل هذا العقد يُلزمني بشيء، أم يمنحني حقًّا دون إلزام، أم يجعلني أتبادل شيئًا مع طرف آخر بشكل متكرر؟

بناءً على الإجابة عن هذا السؤال، تنقسم المشتقات إلى ثلاثة أنواع رئيسية، لكل منها فلسفته الخاصة ومنطقه المميز وعالمه الكامل من التطبيقات والاستراتيجيات.

النوع الأول: العقود الآجلة ـــ وعد ملزم لا مفرّ منه

الفكرة الأساسية بلغة الحياة اليومية

قبل أن نتحدث عن الأسواق المالية، دعنا نتخيّل هذا المشهد الحياتي البسيط: أنت تعمل في مجال بناء المنازل، وتحتاج في بداية كل صيف إلى كميات كبيرة من الخشب. عادةً، تذهب كل صيف إلى السوق وتشتري الخشب بالسعر السائد. لكنك لاحظت أن أسعار الخشب تتقلّب بشكل مزعج ـــ أحيانًا ترتفع فجأة بسبب حرائق الغابات في كندا، وأحيانًا تنخفض بسبب تراجع الطلب. هذه التقلّبات تجعل تخطيط ميزانيتك أمرًا صعبًا.

في المقابل، هناك صاحب مزرعة أخشاب يبيع لك يخشى هو أيضًا من الانخفاضات الحادة في الأسعار. يريد أن يضمن سعرًا مقبولًا لمحصوله.

الحل؟ تجلسان معًا في يناير وتتفقان" :سأشتري منك ألف متر مكعب من الخشب في يوليو المقبل بسعر 500 دولار للمتر المكعب ".كلاكما يوقّع على هذه الاتفاقية. هذا في جوهره عقد آجل Forward — Contract.

ما يحدث في يوليو: سيناريوهان متعاكسان

حين يحلّ شهر يوليو، يجب تنفيذ العقد بصرف النظر عمّا حدث للسعر في السوق. لا مجال للتراجع، لأن العقد ملزم للطرفين.

السيناريو الأول :ارتفع سعر الخشب في السوق إلى 650 دولارًا للمتر المكعب. أنت كمشترٍ تشتري بـ 500 دولار ما يساوي 650 دولارًا في السوق ـــ كأنك وفّرت 150 دولارًا على كل متر، أي 150,000 دولار على صفقتك بأكملها. أما صاحب المزرعة، فقد باع بـ 500 ما كان يستطيع بيعه بـ 650 لو لم يكن مقيّدًا بالعقد. لكنه يعرف أنه كسب شيئًا آخر لا يقدّر بثمن في يناير :اليقين .لم يكن يعرف أن السعر سيرتفع، وكان يخشى أن ينخفض.

السيناريو الثاني :انخفض سعر الخشب في السوق إلى 380 دولارًا للمتر المكعب. أنت الآن تشتري بـ 500 ما تجده في السوق بـ 380 ـــ "خسرت" 120 دولارًا على كل متر مقارنةً بالسوق. لكنك أيضًا كنت مقيّدًا بعقدك. أما صاحب المزرعة، فقد باع بـ 500 ما كان سيبيعه بـ 380 لو لم يكن العقد موجودًا ـــ ربح 120 دولارًا على كل متر.

الدرس العميق هنا :العقد الآجل لا يهدف لأن يكسب أحد الطرفين على حساب الآخر. هدفه الأصلي هو منح كليهما اليقين والقدرة على التخطيط، مقابل التنازل عن فرصة الاستفادة من التحرّكات الإيجابية في الأسعار.

العقود الآجلة: نوعان متشابهان في الجوهر، مختلفان في التفاصيل

العقود الآجلة تأتي في نسختين رئيسيتين، وفهم الفرق بينهما مهم جدًا:

النسخة الأولى: العقود الآجلة غير الرسمية(Forwards)
هذه هي العقود التي تُبرم مباشرة بين طرفين خارج أي بورصة رسمية، في ما يُعرف بالسوق خارج البورصة أو الـ .OTC — Over-The-Counter Marketمثلها كمثل اتفاق صاحب البناء مع صاحب مزرعة الأخشاب الذي وصفناه للتو. المرونة هنا عالية جدًا ـــ يمكن للطرفين تحديد أي كمية، أي سعر، أي تاريخ تسليم، وأي شروط يريدانها تمامًا. لكن هذه المرونة لها ثمن :مخاطر الطرف المقابل (Counterparty Risk)، أي الخطر من أن الطرف الآخر قد يعجز عن الوفاء بالتزاماته عند حلول موعد التنفيذ.

النسخة الثانية: العقود المستقبلية(Futures Contracts)
هذه هي العقود الآجلة التي تُتداول في بورصات منظمة ورسمية، مثل بورصة — CME Group Chicago Mercantile Exchangeفي شيكاغو، أو بورصة NYMEX — New York Mercantile Exchangeفي نيويورك. الفرق الجوهري هنا أن العقود موحّدة ومُقنّنة :كل شيء محدّد مسبقًا من الكمية ومواصفات الأصل وتاريخ التسليم. لا مجال للتخصيص المفرط. هذا التوحيد يجعلها سهلة التداول وتتمتع بسيولة عالية جدًا ـــ يمكنك شراء عقد وبيعه بعد ساعات أو دقائق إن أردت.

والأهم من ذلك، أن العقود المستقبلية تتضمّن طرفًا ثالثًا بالغ الأهمية :غرفة المقاصة (Clearing House).هذا الكيان المركزي يتدخّل ليصبح "الطرف المقابل" لكل عقد، أي أنه يضمن التنفيذ للجانبين. إذا أخلّ أحد الطرفين بالتزاماته، فإن غرفة المقاصة تتحمّل المسؤولية وتضمن حصول الطرف الآخر على حقوقه. هذا يُلغي مخاطر الطرف المقابل بشكل شبه كامل، وهو ما جعل العقود المستقبلية أكثر أمانًا وأوسع انتشارًا من نظيراتها غير الرسمية.

لتقريب الفكرة أكثر: الـ Forwardsهي مثل اتفاق شفوي مع جارك على شراء سيارته بعد شهرين بسعر محدد ـــ الصفقة مخصّصة بالكامل لاحتياجاتكما، لكنها تعتمد على الثقة والالتزام الشخصي. أما الـ Futuresفهي مثل شراء بوليصة تأمين من شركة تأمين معروفة ومرخّصة ـــ الشروط موحّدة لكل العملاء، وهناك جهة ضامنة خلفك.

النوع الثاني: الخيارات المالية ـــ حق بلا إلزام، وهذا الفرق يغيّر كل شيء

نقلة نوعية في التفكير

إذا كانت العقود الآجلة تقول" :يجب على كلينا التنفيذ"، فإن الخيارات المالية تقول شيئًا مختلفًا جذريًا" :لك أنت الحق في التنفيذ، أما أنا فملزم إذا قرّرت".

هذا الفارق الظاهري البسيط ـــ الحق مقابل الإلزام ـــ يُحدث انقلابًا كاملًا في طبيعة المخاطر وهيكل العائدات. وهو ما يجعل الخيارات المالية أكثر أنواع المشتقات تعقيدًا وأغناها في الاستراتيجيات الممكنة.

استعارة تذكرة الحفل الموسيقي

فكّر في هذا المثال المألوف: بطاقة حفل موسيقي لنجم مشهور ـــ لنقل Taylor Swiftفي جولتها الكبرى ـــ تُباع بـ 200 دولار. حين تشتري هذه البطاقة، أنت لا تلتزم بالحضور. إذا مرضت في يوم الحفل، أو جدّ ظرف طارئ، أو ببساطة غيّرت رأيك، فأنت حرّ في عدم الحضور. ستخسر فقط الـ 200 دولار التي دفعتها ثمنًا للبطاقة. لكنك لن تخسر أكثر من ذلك، ولن يأتي أحد ليُطالبك بأي شيء إضافي.

في المقابل، مُنظِّم الحفل ملزم: إذا جئت وقرّرت الدخول، يجب أن يفتح لك أبوابه. هو لا يملك خيار الرفض.

هذا بالضبط منطق الخيار المالي :أنت تدفع مبلغًا صغيرًا مقابل الحق في اتخاذ قرار لاحقًا، دون أن يُلزمك ذلك بأي شيء.

خيار الشراء :(Call Option) تراهن على الارتفاع

خيار الشراء —أو الـ — Call Optionهو عقد يمنحك الحق (وليس الإلزام) في شراء أصل معيّن بـ سعر محدد مسبقًا يُعرف بسعر التنفيذ(Strike Price) ، وذلك خلال فترة زمنية معيّنة أو في تاريخ بعينه.

لنأخذ مثالًا حيًّا: سهم شركة .Microsoft Corpيتداول الآن بسعر 400 دولار. أنت تعتقد أن السهم سيرتفع خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، لكنك لا تريد دفع 40,000 دولار لشراء مئة سهم. بدلًا من ذلك، تشتري Call Optionعلى مئة سهم بسعر تنفيذ 420 دولارًا وتاريخ انتهاء بعد ثلاثة أشهر، مقابل علاوة (Premium) قدرها 8 دولارات للسهم، أي 800 دولار إجمالًا لعقد يغطّي مئة سهم.

الآن ماذا يحدث في السيناريوهات المختلفة؟

إذا ارتفع السهم إلى 470 دولارًا :خيارك يمنحك الحق في شراء مئة سهم بـ 420 دولارًا بينما قيمتها في السوق 470 دولارًا. ربحك على كل سهم هو 50 دولارًا (470 ناقص 420)، أي 5,000 دولار إجمالًا. بعد خصم الـ 800 دولار التي دفعتها ثمنًا للخيار، صافي ربحك هو 4,200 دولار. وقد حقّقت هذا الربح بتكلفة ابتدائية 800 دولار فقط، بينما كان شراء الأسهم مباشرةً سيكلّفك 40,000 دولار. هذا هو سحر الرافعة المالية.(Leverage)

إذا لم يتجاوز السهم الـ 420 دولارًا (مهما كان السعر الفعلي — 410، أو 390، أو حتى 350): خيارك لا قيمة له لأنه لا منطق في شراء شيء بـ 420 وهو متاح في السوق بأقل. ببساطة تتركه ينتهي دون تنفيذ .خسارتك الكاملة هي 800 دولار فقط —لا أكثر، لا أقل، بصرف النظر عن مدى انهيار السهم.

وهذا هو الجمال الحقيقي للخيار :حدّ أقصى للخسارة (محدود بالعلاوة المدفوعة)، مع إمكانية ربح نظريًا لا محدود.

خيار البيع :(Put Option) درع الحماية من الانخفاض

خيار البيع —أو الـ — Put Optionهو الوجه الآخر من العملة. يمنحك الحق في بيع أصل معيّن بسعر تنفيذ محدد خلال فترة زمنية معيّنة. يستخدمه عادةً من يمتلك أصلًا ويخشى انخفاض قيمته، تمامًا كما يشتري شخص بوليصة تأمين على سيارته خشية التعرّض لحادث.

مثال توضيحي: أنت تمتلك مئة سهم من شركة Amazonالتي اشتريتها بسعر 180 دولارًا للسهم — أي 18,000 دولار إجمالًا. تخشى أن تنخفض في الأشهر القادمة، لكنك لا تريد بيعها لأنك تؤمن بمستقبلها على المدى البعيد. الحل: تشتري Put Optionبسعر تنفيذ 170 دولارًا وتاريخ انتهاء بعد ستة أشهر، مقابل علاوة 5 دولارات للسهم (500 دولار إجمالًا).

إذا انهار سعر السهم إلى 130 دولارًا، خيارك يتيح لك بيع أسهمك بـ 170 بدلًا من 130. وفّرت 40 دولارًا على كل سهم، أي 4,000 دولار، مع خصم الـ 500 دولار ثمن الخيار يكون صافي التوفير 3,500 دولار.

أما إذا ارتفع السهم إلى 220 دولارًا، فإن خيارك لا قيمة له (لا أحد سيبيع بـ 170 ما يساوي 220)، تتركه ينتهي، وخسارتك فقط الـ 500 دولار. لكنك تمتّعت بارتفاع قيمة أسهمك من 180 إلى 220 — ربح 4,000 دولار. دفعت 500 دولار ثمن راحة البال وحماية محفظتك.

لماذا تسعير الخيارات علم قائم بذاته؟

الخيارات تُعدّ أكثر أنواع المشتقات تعقيدًا في التسعير لسبب جوهري :البنية غير المتماثلة .(Asymmetric Payoff Structure)مشتري الخيار يملك حقًا لا يملكه بائع الخيار، وهذا يعني أن المخاطر والعوائد موزّعة بشكل غير متساوٍ بين الطرفين. تحديد القيمة العادلة لهذا "الحق" يستلزم نماذج رياضية متقدّمة، أشهرها نموذج Black-Scholesالذي حصل مطوّروه على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1997 — وهو موضوع سنتناوله بعمق في كتب لاحقة من هذه السلسلة.

النوع الثالث: عقود المبادلة ـــ تبادل التدفقات النقدية عبر الزمن

الفكرة في جملة واحدة

عقود المبادلة ـــ أو الـ — Swap Contractsهي اتفاقيات بين طرفين على تبادل تدفقات نقدية متكرّرة على مدى فترة زمنية محدّدة، بحيث يحصل كل طرف على التدفق الذي يناسبه ويتخلّص من التدفق الذي يُثقل عليه.

إذا كانت العقود الآجلة تقول "سنتبادل أصلًا في المستقبل"، والخيارات تقول "لك الحق دون إلزام"، فإن عقود المبادلة تقول شيئًا مختلفًا" :سنتبادل دفعات دورية بشكل منتظم على مدى سنوات".

مبادلة أسعار الفائدة: الأكثر شيوعًا في العالم

لنفهم هذا النوع بمثال واقعي ومبسّط: تخيّل أن شركة إنشاءات أمريكية اقترضت من بنك Bank of Americaمبلغ عشرة ملايين دولار بفائدة متغيّرة مرتبطة بمعدل مرجعي يُعرف بالـ — SOFR Secured Overnight Financing Rate(معدل التمويل الليلي المضمون، وهو المعيار المرجعي الجديد للأسواق الأمريكية). هذه الفائدة المتغيّرة قد تكون 4% اليوم، و6% العام القادم، و3% بعده ـــ لا أحد يعرف بالضبط.

الشركة تجد هذا الغموض مُزعجًا. هي تريد معرفة بالضبط كم ستدفع كل عام لتضع ميزانيتها بدقة. في المقابل، هناك بنك آخر ـــ لنقل — Wells Fargoيملك ودائع بفائدة ثابتة، لكنه يعتقد أن أسعار الفائدة ستنخفض ويريد الاستفادة من أي انخفاض مستقبلي.

الحل: تبرم الشركة وبنك Wells Fargo عقد مبادلة فائدة .(Interest Rate Swap)الشركة تدفع لـ Wells Fargoفائدة ثابتة —لنقل 5% ـــ وتحصل في المقابل على فائدة متغيّرة بمعدل SOFR من Wells Fargo.

النتيجة الفعلية: الشركة حوّلت التزامها تجاه Bank of Americaمن متغيّر إلى ثابت فعليًا ـــ تدفع لـ Bank of Americaمعدل SOFR المتغيّر، وتحصل على نفس المعدل المتغيّر منWells Fargo ، فيتعادلان. ما تبقّى عليها هو دفع الـ 5% الثابتة لـ .Wells Fargo وبذلك، أصبح المدير المالي للشركة يعرف بالضبط أن التزامه السنوي هو 500,000 دولار (5% من عشرة ملايين)، بصرف النظر عمّا يقرّره Jerome Powellرئيس الاحتياطي الفيدرالي في اجتماعاته الثمانية السنوية.

مبادلة العملات: حل أنيق لمشكلة حقيقية

تخيّل شركة تقنية أمريكية ـــ لنسمّها — .TechBridge Incتريد توسيع عملياتها في اليابان وتحتاج إلى مليار ين ياباني لمدة خمس سنوات لتمويل مكاتبها ودفع رواتب موظفيها هناك. في الوقت ذاته، هناك شركة يابانية ـــ لنسمّها — Yamato Solutionsتريد التوسّع في السوق الأمريكية وتحتاج إلى عشرة ملايين دولار.

الحل الساذج: كل شركة تذهب إلى البنوك في بلدها وتقترض العملة التي تحتاجها بأسعار الفائدة السائدة. لكن الحل الأذكى: تبرم الشركتان عقد مبادلة عملات (Currency Swap) فيما

بينهما TechBridge .تعطي Yamato عشرة ملايين دولار، وتحصل في المقابل على مليار ين. طوال خمس سنوات تتبادلان دفعات الفوائد المرتبطة بكل عملة، وفي نهاية المدة تُعيد كل شركة للأخرى المبلغ الأصلي بعملته. كلتاهما حصلت على ما تحتاجه بتكلفة أقل وأقل تعقيدًا من خوض غمار أسواق الصرف الأجنبي بشكل مستقل.

مبادلة التخلف عن السداد: التأمين الذي أثار الجدل

مبادلات التخلف عن السداد —أو الـ — Credit Default Swaps — CDS هي ربما أكثر أنواع المشتقات إثارةً للجدل في التاريخ الحديث. في جوهرها، هي بوليصة تأمين ضد مخاطر التخلف عن السداد —أي ضد خطر أن تتوقف شركة أو حكومة عن دفع ديونها.

المثال التوضيحي: بنك Citibank منح شركة .XYZ Corp قرضًا بمئة مليون دولار. لكن Citibank قلق —— ماذا لو أفلست XYZ ؟ يمكنه شراء CDS من AIG (شركة التأمين الأمريكية العملاقة). يدفع Citibank لـ AIG قسطًا سنويًا —— لنقل 2 مليون دولار. وفي المقابل، إذا تخلّفت XYZ عن السداد وأفلست، تدفع AIG لـ Citibank المئة مليون دولار كاملة.

هذا يبدو منطقيًا تمامًا —— مثل شراء تأمين على المنزل. لكن المشكلة التي كشفتها أزمة 2008 هي أن AIG وغيرها باعت كميات هائلة لا يمكن تصوّرها من هذه العقود —— بمئات المليارات من الدولارات —— دون أن تحتفظ باحتياطيات كافية لدفع المطالبات إذا انفجر كل شيء في وقت واحد. وحين انهارت أسواق الرهون العقارية وتخلّف آلاف المقترضين عن السداد في وقت واحد، وجدت AIG نفسها على حافة الإفلاس، مما اضطر الحكومة الأمريكية إلى ضخّ 182 مليار دولار لإنقاذها خشية أن يجرّ انهيارها معه النظام المالي الأمريكي بأسره.

التصنيف الثاني: حسب سوق التداول —— أين تُشترى وتُباع هذه العقود؟

بعد أن فهمنا ما هي المشتقات من حيث طبيعتها، ننتقل إلى السؤال الثاني :أين تُتداول هذه العقود؟ وهذا السؤال مهم جدًا لأن مكان التداول يؤثر بشكل مباشر على مستوى الأمان والشفافية وتكلفة التعامل.

السوق الأول: المشتقات المتداولة في البورصة —— النظام والانضباط

البورصة المالية —— مثل CME Group في شيكاغو أو NYSE في نيويورك —— هي سوق مركزية منظّمة تخضع لقواعد صارمة وهيئات رقابية حكومية. حين تتداول مشتقة في بورصة رسمية، فإنك تعمل في بيئة تتوافر فيها ثلاث مزايا جوهرية:

أولًا: التوحيد .(Standardization) كل عقد آجل على النفط الخام في بورصة NYMEX مثلًا يمثّل بالضبط 1,000 برميل من خام WTI بمواصفات محدّدة. لا تفاوض، لا تخصيص، لا غموض. هذا التوحيد هو ما يجعل آلاف المتداولين حول العالم يتعاملون بنفس "العملة" دون الحاجة إلى الاتفاق على التفاصيل في كل مرة.

ثانيًا: غرفة المقاصة — (Clearing House) الحارس الأمين .هذا الكيان هو ما يُميّز التداول في البورصة بشكل حاسم. حين تبيع عقدًا لمستثمر لا تعرفه على الإطلاق —— ربما هو في طوكيو وأنت في دالاس —— فإنك لا تقلق من أنه قد لا يفي بالتزاماته. لماذا؟ لأن غرفة المقاصة تتدخّل وتصبح "الطرف المقابل لكلٍّ منكما ."هي تشتري منك وتبيع له في الوقت ذاته. إذا أعسر أحدكما، تتحمّل غرفة المقاصة الخسارة وتضمن للطرف الآخر حقّه.

لتأمين قدرتها على ذلك، تفرض غرفة المقاصة على كل متداول دفع هامش ابتدائي Initial) — (Marginمبلغ يُودَع كضمانة. وكل يوم، تُحسب الأرباح والخسائر بناءً على تحرّكات السوق وتُضاف أو تُخصم من الحساب في ما يُعرف بـ .Mark-to-Marketإذا انخفض الهامش دون حد معيّن، يُطالَب المتداول بدفع إضافي يُعرف بـ — Margin Callوإذا لم يدفع، يُغلق مركزه تلقائيًا. هذا النظام يمنع تراكم الخسائر إلى مستويات كارثية.

ثالثًا: الشفافية والسيولة .الأسعار في البورصة مرئية للجميع في الوقت الفعلي. يمكن لأي شخص لديه حساب وساطة أن يرى بالضبط السعر الذي يُعرض ويُطلب، وحجم الصفقات المنفّذة. هذه الشفافية تمنع التلاعب وتضمن أن كل مشترٍ وبائع يحصل على سعر عادل.

السوق الثاني: المشتقات خارج البورصة — (OTC) المرونة وثمنها

المشتقات خارج البورصة Over-The-Counter — أو اختصارًا OTCهي عقود تُبرم مباشرةً بين طرفين دون وساطة بورصة رسمية. يتفاوض الطرفان مباشرة —— أو عبر وسيط —— على جميع شروط العقد: المبلغ، السعر، التاريخ، الشروط الخاصة، آليات التسوية.

هذه المرونة هي نعمة حقيقية في كثير من الأحوال. شركة طيران تريد التحوّط من ارتفاع أسعار الوقود لبالضبط ثلاثة وعشرين شهرًا لتتوافق مع تخطيطها الاستراتيجي —— لا بورصة تعرض عقودًا بهذه المدة الغريبة تحديدًا. بنك يريد مبادلة فائدة على مبلغ 37 مليون دولار —— لا عقود موحّدة بهذا الرقم الفردي بالضبط. في هذه الحالات، السوق خارج البورصة هو الحل الوحيد.

لكن هذه المرونة تأتي بثمن باهظ:

الثمن الأول: مخاطر الطرف المقابل .لا توجد غرفة مقاصة ضامنة.

إذا أعسر الطرف الآخر، قد تخسر حقّك كاملًا. تعلّمنا أزمة 2008 كيف يمكن لهذا الخطر أن يتحوّل من مخاطرة فردية بين مؤسستين إلى خطر يهدد النظام المالي العالمي بأسره.

الثمن الثاني: غياب الشفافية .لا أحد لا المنظّمون، ولا المستثمرون، ولا حتى المشاركون أنفسهم في بعض الأحيان يعرف بالضبط حجم التعرّض الكلي الموجود في السوق. هذا الغموض يُصعّب رصد المخاطر النظامية المتراكمة قبل أن تنفجر.

الثمن الثالث: صعوبة الخروج .في البورصة، يمكنك بيع عقدك لأي طرف آخر في ثوانٍ. في سوقOTC ، أنت مرتبط بالطرف الآخر المحدّد الذي أبرمت معه العقد، وإلغاء الصفقة أو التفاوض على التعديلات قد يكون أمرًا مكلفًا ومعقّدًا.

الأرقام التي تكشف ضخامة سوق OTC مذهلة حقًا: وفقًا لأحدث إحصاءات بنك التسويات الدولية (BIS — Bank for International Settlements)، تبلغ القيمة الاسمية الإجمالية للمشتقات خارج البورصة في العالم ما يتجاوز 600تريليون دولار .هذا الرقم الخيالي أكبر من الناتج المحلي الإجمالي لكل دول العالم مجتمعة عدة مرات. البنوك الكبرى هي الجهات الأكثر نشاطًا في هذا السوق JPMorgan Chase :و Goldman Sachsو Citigroupو Deutsche Bankو HSBCتسيطر على حصة الأسد من هذه الصفقات الضخمة.

بعد كارثة 2008، جاءت إصلاحات تنظيمية كبرى — أبرزها قانون دود-فرانك الأمريكي (Dodd-Frank Act)عام 2010 —أوجبت نقل جزء كبير من مشتقات OTC إلى غرف مقاصة مركزية، محاولةً الجمع بين مرونة السوق خارج البورصة وأمان البورصة المنظّمة.

خلاصة الخريطة: منظومة متكاملة لا أجزاء منفصلة

ما تعلّمناه في هذا الفصل ليس مجرد قائمة من التعريفات الجافة. بل هو رؤية شاملة لكيفية تنظيم نفسها منظومة المشتقات المالية: أدوات متنوّعة (آجلة وخيارات ومبادلات) تُتداول في بيئات مختلفة (بورصة رسمية أو سوق خارج البورصة)، لتخدم أهدافًا متعدّدة سنكتشفها تباعًا في الفصول القادمة.

فهم هذه الخريطة هو الأساس الذي سيجعل كل ما يأتي بعده منطقيًا ومترابطًا. فالمشتقات ليست فوضى من المصطلحات المعقّدة — بل هي نظام محكم بنيّ على منطق اقتصادي عميق، تمامًا كمدينة نيويورك التي تبدو فوضوية من السماء لكنها في الحقيقة شبكة منظّمة من الطرق والمترو والجسور التي تُحرّك ملايين البشر بكفاءة مدهشة.

لفصل الرابع: المشاركون في سوق المشتقات — من يلعب في هذا الملعب؟

مقدمة: الملعب لا يعمل بلاعب واحد

أي سوق مالي — سواء كان سوق أسهم أو سوق سندات أو سوق مشتقات — هو في جوهره نظام بيئي (Ecosystem)يحتاج لأنواع متعدّدة من المشاركين، لكل منهم دوره ووظيفته التي لا يستطيع الآخرون الاستغناء عنها.

تخيّل سوقًا تقليديًا للخضار والفاكهة. هناك مزارعون يعرضون بضاعتهم، وزبائن يشترون لاحتياجاتهم، وتجار يشترون بالجملة ويبيعون بالتجزئة، وسماسرة يربطون البائعين بالمشترين، وربما مضاربون

يشترون بكميات كبيرة يراهنون على ارتفاع الأسعار. كل هذه الأدوار مجتمعة هي ما يجعل السوق يعمل. غياب أي منها يُربك النظام بأكمله.

أسواق المشتقات أكثر تعقيدًا لكن تعمل بالمنطق ذاته. فيها أربع فئات رئيسية من المشاركين، لكل منها هدف مختلف وأسلوب مختلف في التعامل مع المخاطر.

أولًا: المتحوّطون —— أصحاب المشكلة الحقيقية الذين يبحثون عن حل حقيقي

من هم؟

المتحوّطون (Hedgers) هم الفئة التي أوجدت أسواق المشتقات في المقام الأول .هم مزارعون ومصنّعون وشركات طيران وبنوك ومستوردون ومصدّرون —— كل من يواجه في حياته التجارية اليومية مخاطرة حقيقية مرتبطة بتقلّب سعر شيء ما، ويريد التحوّط من هذه المخاطرة (أي تخفيفها أو إزالتها).

الفارق الجوهري بين المتحوّط وغيره من المشاركين :المتحوّط لديه مشكلة موجودة قبل أن يأتي إلى سوق المشتقات .هو لا يأتي بحثًا عن المال، بل بحثًا عن الأمان من مخاطرة تهدد نشاطه الفعلي.

مثال ١: المزارع وشركة الخبز —— التحوّط الكلاسيكي بكل أبعاده

هذا المثال هو الأبسط والأوضح في تاريخ المشتقات، والأكثر تعليميةً لمن يدرس هذا المجال لأول مرة.

الأطراف :مزارع في ولاية Kansasيزرع القمح، وشركة خبز كبرى في مدينة — Chicagoلنقل شركة Pepperidge Farm.

المشكلة الحقيقية :المزارع بذر بذوره في مارس، وسيحصد في سبتمبر. بين البذر والحصاد ستة أشهر من الغموض. قد يهبط سعر القمح إلى النصف بسبب موسم وفير في الأرجنتين أو البرازيل. وإذا حدث ذلك، ربما لا تكفي عوائد البيع لتغطية تكاليف الزراعة —— الأسمدة والبذور والعمالة والري —— وقد ينتهي المزارع مدينًا.

في المقابل، شركة Pepperidge Farmتخطّط لإنتاج ملايين من أرغفة الخبز. هي تحتاج إلى معرفة تكلفة القمح لتضع أسعار منتجاتها وتبرم عقود توريد مع المتاجر الكبرى كـ Walmartو Kroger.إذا ارتفعت أسعار القمح فجأة، قد تضطر لرفع أسعارها بما يجعلها أقل تنافسية.

الحل :يلتقي الطرفان في سوق العقود المستقبلية —— بورصة — CMEويتفقان في مارس على بيع وشراء كمية محدّدة من القمح في سبتمبر بسعر ثابت —— لنقل 600 سنت للبوشل.

حين يحلّ سبتمبر، يكون الواقع قد سار في أحد اتجاهين:

الاتجاه الأول (السوق ارتفع إلى 750 سنت) :شركة الخبز تشتري بـ 600 ما يساوي 750 في السوق —— وفّرت 150 سنتًا على كل بوشل. أما المزارع، فباع بـ 600 ما كان يبيعه بـ 750. "خسر" من منظور

المقارنة بالسوق. لكن هل هذا خسارة فعلية؟ لا .هو حصل على السعر الذي خطّط بناءً عليه وغطّى تكاليفه وحقّق ربحًا مناسبًا. لم يراهن على ارتفاع الأسعار —— كسب اليقين، وهذا ما أراده.

الاتجاه الثاني (السوق انخفض إلى 450 سنت) :المزارع يبيع بـ 600 ما يساوي 450 في السوق —— نجا من الكارثة وحصل على سعر أعلى بمئة وخمسين سنتًا من السعر السائد. أما شركة الخبز، فتشتري بـ 600 ما تجده في السوق بـ 450. دفعت علاوة مقابل الأمان كانت تستطيع تفاديها —— لكنها في يناير لم تكن تعرف أن السعر سيكون 450 في سبتمبر.

الدرس الخالد :التحوّط ليس رهانًا تربح أو تخسر فيه. هو شراء اليقين في عالم مليء بعدم اليقين، وهذا اليقين له ثمن —— هو التنازل عن فرصة الاستفادة من التحرّكات الإيجابية في الأسعار.

مثال ٢: شركات الطيران وقصة Southwest Airlinesالملحمية

يُعدّ قطاع الطيران المثال التعليمي الأكثر شهرةً في مجال التحوّط لأسباب وجيهة: تكاليف الوقود تمثّل بين 25%و35 %من إجمالي تكاليف شركات الطيران الأمريكية، وأسعار النفط من أشد الأسعار تقلّبًا في العالم.

حين ارتفعت أسعار النفط بشكل حاد في الفترة 2003-2008 وصلت إلى مستويات تاريخية (فوق 140 دولارًا للبرميل في يوليو 2008)، كانت معظم شركات الطيران الأمريكية تغرق في الخسائر Delta : Air Linesو US Airwaysأعلنتا الإفلاس Continental Airlines .كانت تعاني American . Airlinesكانت تقلّص رحلاتها وتُسرّح موظفيها.

لكن هناك شركة كانت تحقّق أرباحًا .Southwest Airlines :وسرّها؟ تحوّط محكم ومُبكّر. كانت الشركة بدأت منذ أوائل الألفية الثالثة تشتري عقودًا مستقبلية على الوقود بأسعار تراوحت بين 26 و40 دولارًا للبرميل. حين ارتفع السعر السوقي إلى 100 ثم 140 دولارًا، كانت Southwestلا تزال تدفع أسعار التسعينيات تقريبًا. التفاوت في التكاليف بينها وبين منافسيها وصل إلى مليارات الدولارات.

هذا المثال يُظهر بجلاء كيف أن استخدام المشتقات بذكاء وانضباط يمكن أن يحوّل الميزة التنافسية بشكل جذري .التحوّط هنا لم يكن مجرد أداة مالية —— كان سلاحًا استراتيجيًا مكّن Southwest من تقديم أسعار تنافسية للمسافرين، وتجنيب موظفيها التسريح، وتحقيق أرباح بينما الصناعة كانت تحترق.

مثال ٣: الشركات متعددة الجنسيات وكابوس العملات

حين تبيع شركة Pfizerالأمريكية أدويتها في ألمانيا وتجمع إيراداتها باليورو، وحين تبيع شركة Caterpillarمعداتها الثقيلة في اليابان وتجمع أموالها بالين الياباني، فإن كلتيهما تواجه مخاطرة العملة.(Currency Risk)

السيناريو المقلق: إذا ضعف اليورو مقابل الدولار بنسبة 15% خلال ربع سنة —وهذا ليس خياليًا، بل حدث مرات عدة في التاريخ الحديث —— فإن إيرادات Pfizerالأوروبية ستنخفض بنفس النسبة حين تُحوَّل إلى دولارات. هذا يؤثر بشكل مباشر على أرباح الشركة المُعلنة لمساهميها.

الحل: تشتري Pfizerعقودًا آجلة لبيع اليورو مقابل الدولار بسعر صرف محدّد مسبقًا لمدة ثلاثة أشهر أو ستة أشهر. هي بذلك تقفل سعر الصرف الآن وتتخلّص من عدم اليقين. إذا ضعف اليورو لاحقًا، عقدها الآجل يعوّضها. وإذا قوي اليورو، تخسر فرصة الاستفادة من هذا القوّة — لكنها كانت تريد الأمان، لا الرهان.

تحذير: التحوّط له ثمن دائمًا

فهم هذه الحقيقة ضروري لتجنّب وهم شائع :التحوّط المثالي لا وجود له .كل تحوّط ينطوي على تكلفة، إما مباشرة كثمن الخيار المالي المدفوع، وإما غير مباشرة تتمثّل في التنازل عن فرصة الاستفادة من التحرّكات الإيجابية.

المزارع الذي باع عقودًا مستقبلية بسعر 600 سنت لن يستفيد إذا ارتفع السعر إلى 900
سنت Southwest .حين انخفضت أسعار النفط إلى ما دون 40 دولارًا في 2015 وجدت نفسها تدفع أسعارًا أعلى من السوق بسبب تحوّطاتها — وهو الثمن الذي قبلته مقابل الأمان.

كل متحوّط عليه أن يجيب بصدق على سؤال :هل قيمة اليقين والحماية تستحق التنازل عن فرصة الاستفادة من الاتجاه المفضّل؟ لا إجابة صحيحة عالمية — الإجابة تعتمد على طبيعة العمل ومدى قدرته على استيعاب تقلّبات الأسعار.

تنبيه مهم: لا تخلط بين "التحوّط" و"صناديق التحوّط"

هذا الخلط شائع جدًا حتى بين الأشخاص المثقّفين ماليًا. حين نتحدّث عن التحوّط (Hedging) في هذا السياق، نعني استخدام المشتقات لتقليل مخاطرة موجودة بالفعل في النشاط الاقتصادي الفعلي لشخص أو شركة.

صناديق التحوّط — (Hedge Funds) مثل Bridgewater Associatesالذي يديرهRay Dalio ، أو Renaissance Technologiesالأسطوري الذي أسّسه — Jim Simons هي شيء مختلف تمامًا. هي صناديق استثمار خاصة تستهدف عوائد مطلقة عالية، وكثيرًا ما تستخدم المشتقات للمضاربة لا للتحوّط، على عكس ما يوحي به اسمها المضلل!

ثانيًا: المضاربون — المحرّكون المختلف عليهم، الضروريون على أي حال

من هم وما الفرق بينهم وبين المتحوّطين؟

المضاربون (Speculators) هم من يدخلون سوق المشتقات لغرض مختلف جذريًا عن المتحوّطين :لا توجد لديهم مشكلة يريدون حلّها، بل فرصة يريدون اغتنامها .هم يتعرّضون طوعًا للمخاطرة بحثًا عن الربح، مراهنين على أن تحرّك سعر الأصل سيكون في الاتجاه الذي توقّعوه.

بينما المتحوّط يمتلك بالفعل تعرّضًا (Exposure) لمخاطرة ويريد تقليله، المضارب يُنشئ تعرّضًا من العدم بحثًا عن الربح.

المضاربون طيف واسع يشمل: متداولين أفرادًا يعملون من منازلهم مستخدمين منصات مثل Interactive Brokers أو TD Ameritrade، وصناديق تحوّط تستخدم خوارزميات معقّدة وموارد هائلة، ومديري صناديق استثمار يستخدمون المشتقات لتعزيز أداء محافظهم فوق العوائد التقليدية.

لماذا المضاربون ضروريون — رغم سمعتهم السيئة؟

هذا سؤال بالغ الأهمية يجب الإجابة عنه بصدق تام، لأن المضاربين يُصوَّرون في وسائل الإعلام أحيانًا كأشرار يعيثون في الأسواق فسادًا.

الحقيقة الاقتصادية هي :المضاربون ضروريون كالهواء لعمل أسواق المشتقات بكفاءة.

فكّر في هذا: حين يريد مزارع Kansas التحوّط من هبوط أسعار القمح ببيع عقود مستقبلية، يحتاج إلى طرف آخر يشتري تلك العقود. هذا الطرف المشتري هو في معظم الأحيان مضارب يراهن على ارتفاع أسعار القمح أو على الأقل لا يخشى المخاطرة بل يرى فيها فرصة.

بدون المضارب:

- المزارع يريد البيع، لكن لا أحد يشتري.
- سوق المشتقات يجفّ من السيولة.
- المتحوّطون لا يجدون أطرافًا مقابلة لصفقاتهم.
- التحوّط يصبح مستحيلًا أو مكلفًا جدًا.

المضاربون إذن هم من يوفّرون السيولة التي تجعل التحوّط ممكنًا .هم يتحمّلون المخاطر التي يريد المتحوّطون التخلّص منها، ويستحقون في مقابل ذلك الربح المحتمل — وكذلك الخسارة المحتملة.

الرافعة المالية: السيف ذو الحدّين

ما يجعل المضاربة في المشتقات شديدة الجاذبية وفي الوقت ذاته بالغة الخطورة هو الرافعة المالية (Leverage).

في سوق المشتقات، لا تحتاج إلى دفع القيمة الكاملة للأصل الذي تتعرّض له. تدفع فقط هامشًا صغيرًا — قد يكون 5% أو 10% من القيمة الكاملة — وتتحكّم في مركز أكبر بكثير.

مثال توضيحي: عقد مستقبلي على S&P 500 بالحجم المصغّر (E-mini S&P 500) يتطلّب هامشًا ابتدائيًا حوالي 12,000-15,000 دولار للتحكّم في مركز يمثّل قيمة سوقية تفوق 100,000 دولار. هذا يعني رافعة تتجاوز الـ x.7

إذا تحرّك السوق 2% في صالحك، ربحت 2,000 دولار على استثمار ابتدائي قدره 12,000 — بنسبة 16.7%. ممتاز. لكن إذا تحرّك 2% ضدّك، خسرت 2,000 دولار — 16.7% من رأس مالك في يوم واحد. وإذا تحرّك 10% ضدّك، يمكن أن تخسر أكثر من هامشك كاملًا وتجد نفسك مديونًا.

الرافعة المالية تضخّم الأرباح والخسائر بالدرجة ذاتها .وهذا ما أودى بمضاربين كثيرين ومؤسسات مالية شهيرة إلى الإفلاس. القصة الأشهر في هذا السياق هي انهيار صندوق Long-Term Capital Management (LTCM)عام 1998، الذي أسّسه عباقرة الرياضيات الماليين ـــ من بينهم اثنان من الحائزين على جائزة نوبل Myron Scholes) و — (Robert Mertonلكنه استخدم رافعة مالية وصلت إلى 25 xوأكثر، فلما تحرّكت الأسواق بشكل غير متوقّع في أعقاب الأزمة الروسية، انهار الصندوق وتطلّب إنقاذًا طارئًا منسّقًا من الاحتياطي الفيدرالي خشية أن يجرّ معه النظام المالي الأمريكي بأسره.

ثالثًا: المراجحون ـــ حُرّاس الأسعار الصامتون

الفكرة في أبسط صورها

المراجحة (Arbitrage) هي مفهوم يجمع الأناقة الفكرية مع الأهمية الاقتصادية في مزيج رائع. تعريفها في أبسط صورها :الاستفادة من تناقضات الأسعار لتحقيق ربح خالٍ نظريًا من المخاطرة.

المثال الذهبي: نفس سهم شركة Appleيُتداول في بورصة NASDAQبسعر 175.00 دولارًا، وفي الوقت ذاته يُتداول في بورصة NYSE(حيث تُتداول بعض الأسهم المتقاطعة) بسعر 175.05 دولارًا. المراجح يشتري من NASDAQويبيع في NYSEفي الوقت ذاته، ويجيب الفرق 0.05 دولارًا على كل سهم دون أي تعرّض لمخاطر تحرّك السوق ـــ لأن صفقتي الشراء والبيع تمّتا في نفس اللحظة.

هذا يبدو بسيطًا. لكن جمال المراجحة يكمن فيما تفعله للسوق نفسه لا لجيب المراجح فقط: كلّما اشترى المراجحون من NASDAQيرفعون سعر السهم هناك، وكلّما باعوا في NYSEيخفضون سعره هناك، حتى يتقارب السعران ويختفي الفارق ـــ وبالتالي تختفي فرصة المراجحة ذاتها.

المراجحة آليةٌ ذاتية التصحيح: تُربح المراجح وتُصحّح السوق في الوقت ذاته.

المراجحة في الأسواق الحديثة: أبطال الميكروثانية

في أسواق اليوم، فرص المراجحة النقية (التي لا تنطوي على أي مخاطرة إطلاقًا) نادرة للغاية وتختفي في أجزاء من الثانية بفضل:

- آلاف الخوارزميات المبرمجة خصيصًا لاصطياد أي فجوة سعرية في اللحظة التي تظهر فيها.
- التنافس الشديد بين شركات التداول عالي التردد (HFT — High-Frequency Trading) مثل Virtu Financialو Citadel Securitiesالتي تستثمر مئات الملايين في بنية تحتية تقنية لتقليل وقت الاستجابة إلى أجزاء صغيرة من الميكروثانية.
- مسارات الاتصال المباشرة (Co-Location) التي توضع فيها خوادم شركات HFT داخل مباني البورصات حرفيًا لتقليل وقت انتقال البيانات.

في عالم يتنافس فيه الجميع بهذه السرعة وبهذا الذكاء، ما يمارسه معظم المراجحين البشريين هو "مراجحة المخاطر — (Risk Arbitrage) "وهي استراتيجيات تستغلّ تسعيرًا خاطئًا بين أصول متشابهة أو بين الأصل الأساسي ومشتقّاته، لكنها تنطوي على درجة ما من المخاطرة ولا تخلو منها كليًّا.

مبدأ المراجحة في تسعير المشتقات: اللبنة الأساسية

المراجحة تكتسب أهمية استثنائية لا يمكن المبالغة فيها حين نتحدّث عن كيفية تسعير المشتقات .كل نظرية في تسعير الخيارات والعقود الآجلة تقوم على مبدأ محوري واحد :قانون السعر الواحد Law of One) (Price، والذي يقول إن أصلين يُولّدان تدفقات نقدية متطابقة في كل الظروف الممكنة يجب أن يتداولا بالسعر ذاته. أي انحراف عن هذه القاعدة يُنشئ فرصة مراجحة.

بيان عملي: إذا كان سعر خيار الشراء (Call Option) على سهم Teslaبسعر تنفيذ 250 دولارًا يرتفع إلى مستوى يجعل من الممكن بناء محفظة من هذا الخيار وسهم Tesla والسند الحكومي بحيث تُحقّق ربحًا مضمونًا بغض النظر عمّا يحدث للسعر ـــ فإن المراجحين سيستغلّون هذه الفرصة فورًا، وبصفقاتهم سيُعيدون السعر إلى توازنه الصحيح.

هذا بالضبط ما يضمن أن أسعار المشتقات تبقى مرتبطة بشكل منطقي بأسعار أصولها الأساسية ـــ وليس لأن أحدًا يفرض ذلك بشكل تعسّفي، بل لأن أي انحراف يُنشئ فرصة مراجحة يُسارع المراجحون إلى اختطافها، ومن ثمّ تصحيح الخلل.

رابعًا: الوسطاء ـــ العمود الفقري غير المرئي

من هم وما الذي يفعلونه فعلًا؟

الوسطاء — (Intermediaries) ويشملون بنوك الاستثمار وصانعي السوق والسماسرة ـــ هم الفئة الأقل إثارةً للخيال من بين المشاركين في أسواق المشتقات، لكنهم العصب الذي لا تعمل هذه الأسواق بدونه.

صانع السوق (Market Maker) هو المشارب الأهم في هذه الفئة. دوره :أن يكون دائمًا مستعدًّا للشراء والبيع بغض النظر عن الوقت وبغض النظر عن اتجاه السوق. هو يعلن باستمرار سعرين: سعر الشراء (Bid)وسعر البيع(Ask) ، ويفصل بينهما هامش (Spread) هو مصدر ربحه.

مثال :صانع سوق في خيارات شركة (Google (Alphabetيعلن أنه مستعد لشراء Call Option معيّن بـ 4.90 دولارًا وبيعه بـ 5.10 دولارًا. الـ Spread هو 0.20 دولارًا (فرق البيع والشراء). على كل عقد (يغطّي مئة سهم)، يربح صانع السوق 20 دولارًا. بتكرار هذه العملية آلاف أو عشرات الآلاف من المرات يوميًا، يتراكم الدخل.

الإجابة الدقيقة عن سؤال مهم :كيف يعيش صانع السوق إذا كان غير مبالٍ باتجاه السوق؟ الإجابة :ربحه من حجم التداول (Volume) لا من اتجاه السعر .(Direction) سوق هادئ راكد هو كابوسه. سوق نشط ـــ حتى لو كان متقلّبًا وعصيًا ـــ هو بيئته الطبيعية.

الوسيط والحياد: مُثل عليا تواجه اختبار الواقع

الهدف المثالي لصانع السوق هو الحياد التام — (Delta Neutrality) أن لا يكون لديه مراكز تعرّضه لمخاطر تحرّك الأسعار في أي اتجاه. كلّما اشترى من أحد، باع لآخر في الوقت ذاته أو قريبًا منه.

لكن الواقع أكثر تعقيدًا. في أوقات التقلّبات الحادة —— حين يتجه السوق بأكمله في اتجاه واحد بشكل عنيف —— يجد صانع السوق نفسه محتفظًا بمراكز غير محوّطة. في تلك اللحظات يسعى جاهدًا للتحوّط بسرعة للعودة إلى وضع الحياد.

تعارض مصالح محتمل: حين ربح الوسيط لا يتوافق مع مصلحة العميل

هذه نقطة بالغة الحساسية تستحق التأمل الجاد .الوسيط لديه حافز مادي لزيادة حجم التداول —لأن ربحه من العمولات والـ Spreads يتناسب مع حجم الصفقات. هذا قد يدفعه أحيانًا إلى تشجيع التداول المفرط حتى حين لا يكون ذلك في مصلحة العميل الفعلية.

هذا التعارض في المصالح هو أحد الأسباب الرئيسية التي تجعل الرقابة الحكومية على الوسطاء أمرًا لا غنى عنه. في الولايات المتحدة، تُشرف على ذلك هيئة CFTC — Commodity Futures Trading Commissionوهيئة SEC — Securities and Exchange Commission، وتُلزمان الوسطاء بمعايير "الاستثمار المناسب (Suitability Standards) "و**"معيار الأمين (Fiduciary " Standard)**لحماية العملاء من التوصيات المتحيّزة.

#الفصل الخامس: الوظائف الاقتصادية للمشتقات —— لماذا يحتاجها الاقتصاد الحقيقي؟

##مقدمة: السؤال الذي يستحق إجابة صادقة وعميقة

في كل مرة تضرب فيها أزمة مالية، يتصاعد صوت يقول: **"أغلقوا أسواق المشتقات، إنها مصدر الشر."** وفي المقابل، حين تعمل الأسواق بشكل جيد وتنمو الاقتصادات، يصمت هذا الصوت، وننسى أن الأدوات ذاتها كانت تؤدّي في الخفاء وظائف بالغة الأهمية لكنها غير مرئية للعيان.

السؤال الحقيقي الذي يجب أن نطرحه ليس: **"هل المشتقات جيدة أم سيئة؟"** —— لأن هذا السؤال ساذج ومضلّل، كما رأينا سابقًا. السؤال الصحيح هو: **"ما الذي تفعله المشتقات للاقتصاد حين تُستخدم في الغرض الذي وُجدت من أجله؟**"

والإجابة على هذا السؤال تكشف عالمًا مدهشًا من الوظائف الاقتصادية العميقة التي لا تستطيع أي أداة مالية أخرى أداءها بنفس الكفاءة. هذا الفصل سيأخذك في جولة معمّقة خلال أربع وظائف اقتصادية جوهرية، مع أمثلة حية موثّقة من الواقع، تُظهر كيف تؤثّر المشتقات ليس فقط في أرقام البورصات، بل في حياة المزارع في Iowa وعامل المصنع في Michigan والمسافر الذي يشتري تذكرة طيران رخيصة.

##الوظيفة الأولى: نقل المخاطر — فنّ إعادة توزيع ما لا يريده أحد على من يقبله بحرية

###الفكرة الجوهرية التي تغيّر كل شيء

قبل أن يوجد الاقتصاد الحديث بكل تعقيداته، كان الإنسان يواجه مشكلة أزلية: **المستقبل غير مؤكّد، والمخاطرة جزء لا يُفصل عن أي نشاط إنتاجي.** المزارع يبذر لكنه لا يعرف هل ستكفيه الأمطار. التاجر يشحن بضاعته لكنه لا يعرف هل ستصل بسلام. الحرفي يُنتج لكنه لا يعرف هل سيجد مشترين.

كانت الاستجابة التاريخية الطبيعية لهذه المشكلة هي **التحفّظ والحذر المفرط**: لا تزرع أكثر مما تحتاج، لا تستثمر في ما لا تضمن عوائده، لا توسّع عملك إلى أسواق بعيدة. هذا الحذر المفرط كان له ثمن اقتصادي باهظ: نمو أبطأ، إنتاج أقل، فقر أوسع.

المشتقات المالية قدّمت حلًا مختلفًا جذريًا: بدلًا من أن يتحمّل كل شخص مخاطر نشاطه وحده أو يتجنّب النشاط الخطر كليًا، أتاحت المشتقات **نقل المخاطرة** إلى طرف آخر مستعد لتحمّلها في مقابل عائد محتمل. هذا التحوّل من "تحمّل المخاطرة وحدك أو تجنّبها" إلى "انقل مخاطرتك لمن يقبلها" هو أحد أعظم الابتكارات في تاريخ الاقتصاد.

###المثال الأول الموثّق: مزارع قمح Kansas ومصنع دقيقArdent Mills

لنأخذ مثالًا من الواقع الأمريكي بكل تفاصيله الحقيقية **Ardent Mills** .هي أكبر طاحونة دقيق في الولايات المتحدة، تنتج أكثر من ثلاثة مليارات رطل من الدقيق سنويًا وتُموّن كبرى شركات المخابز والمطاعم كـ **McDonald's** و.**Subway**

لكي تعمل هذه الشركة بكفاءة وتستطيع تقديم أسعار تنافسية لعملائها، تحتاج إلى معرفة ما ستدفعه مقابل القمح الخام في الأشهر القادمة. إذا كانت أسعار القمح قابلة للارتفاع فجأة بنسبة 40%، فإن حساباتها التجارية تتهاوى وعقودها مع العملاء تتحوّل من مربحة إلى خاسرة.

في المقابل، مزارع القمح في ولاية — **Kansas** حيث تنتج الولاية وحدها حوالي خُمس إنتاج القمح الأمريكي بأكمله —— واجه معضلة تاريخية: يزرع في الخريف، يحصد في الربيع أو الصيف، ولا يعرف بأي سعر سيبيع. وأسعار القمح يمكن أن تتقلّب بشكل مجنون بسبب عوامل لا علاقة له بها: موجة حرّ في أستراليا تدمّر محاصيلها، زيادة مفاجئة في إنتاج الاتحاد الأوروبي، تغيير سياسة الدعم الزراعي الأمريكي.

الحل الذي ابتكره السوق: كلا الطرفين يلجأ إلى بورصة **CBOT — Chicago Board of Trade** (الآن جزء من **CME Group**) لتداول عقود مستقبلية على القمح.

المزارع **يبيع** عقودًا مستقبلية على محصوله القادم بسعر يقبله اليوم —— لنقل 600 سنت للبوشل (والبوشل يساوي حوالي 27 كيلوغرامًا). هذا البيع لا يعني أنه سلّم القمح الآن، بل يعني أنه أصبح ملتزمًا بتسليمه بهذا السعر في التاريخ المحدّد.

Ardent Millsفي المقابل **تشتري** هذه العقود لضمان إمداد بسعر معروف مسبقًا.

حين يحلّ موعد الاستحقاق، تكون الأسعار قد تحرّكت في أحد الاتجاهين:

السيناريو الواقعي الأول (كما حدث في 2022): في ربيع 2022، اندلعت الحرب الروسية-الأوكرانية. أوكرانيا وروسيا معًا تُنتجان قرابة 30% من القمح العالمي. ارتفعت أسعار القمح في بورصة **CBOT** من حوالي 750 سنتًا للبوشل في يناير 2022 إلى ما يزيد عن 1,300 سنت في

مارس من العام نفسه ـــ ارتفاع 70% في غضون أسابيع. المزارع الذي لم يتحوّط فاز بأسعار خيالية. لكن مصنع **Ardent Mills** الذي لم يتحوّط وجد نفسه يدفع ضعف ما كان متوقّعًا ـــ كارثة على هامش الربح. أما من تحوّطوا بعقود مستقبلية مبكرة، فقد ثبّتوا أسعارهم وأجروا على الأرض.

السيناريو الواقعي الثاني (2023-2024): بعد موجة الارتفاع، عادت أسعار القمح للانخفاض تدريجيًا وصولًا إلى 500 سنت وأقل في بعض الفترات. المزارع الذي تحوّط بسعر 600 باع أعلى من السوق ونجا. المزارع الذي راهن على الارتفاع المستمر وأحجم عن التحوّط وجد نفسه يبيع بأقل من تكاليف الإنتاج في بعض المقاطعات.

الدرس الاقتصادي العميق: لولا وجود سوق المشتقات، لكان الحل الوحيد أمام مزارعي Kansas هو إما تحمّل هذه المخاطرة المجنونة وحدهم ـــ مع احتمال الإفلاس ـــ أو تقليص الإنتاج الزراعي إلى ما يضمن السلامة فقط. كلا الخيارين يعني تقليص عرض الغذاء وارتفاع أسعاره على المستهلكين. **المشتقات إذن لا تخدم المزارعين فقط، بل تخدم كل من يأكل الخبز**.

###المثال الثاني الموثّق: قصة Southwest Airlines والتحوّط الذي أنقذ شركة من الانهيار

هذا المثال من أكثر الأمثلة توثيقًا ودراسةً في أدبيات إدارة المخاطر الأمريكية، وهو يُظهر بشكل مذهل كيف يمكن لاستخدام المشتقات بذكاء واستراتيجية أن يُحدث فرقًا بين النجاح والإفلاس.

الخلفية: تكاليف الوقود تمثّل ما بين **25% و35%** من تكاليف شركات الطيران الأمريكية ـــ وهو أكبر بند تكلفة واحد في ميزانياتها. في السنوات التي أعقبت عام 2000، بدأت أسعار النفط في الارتفاع التدريجي من مستويات 20-25 دولارًا للبرميل نحو مستويات لم يتخيّلها أحد.

ما فعلته Southwest: منذ أواخر التسعينيات وأوائل الألفية، بدأت **Southwest Airlines** في تطوير برنامج تحوّط منهجي واسع النطاق على أسعار الوقود. اشترت عقود خيارات (Options) وعقودًا مستقبلية (Futures) على النفط الخام والكيروسين بأسعار منخفضة نسبيًا، تتراوح في بعض الأحيان بين 26 دولارًا و35 دولارًا للبرميل.

النتائج الموثّقة: حين ارتفعت أسعار النفط بشكل حادّ في الفترة 2004-2008، وصلت إلى 70 ثم 80 ثم 100 ثم 140 دولارًا للبرميل في يوليو 2008 (أعلى مستوى في التاريخ وقتها)، حدث ما يلي:

Delta Air Lines و **United Airlines** و **US Airways** كانت تدفع أسعار السوق الكاملة للوقود. تكاليفهم انفجرت **Delta** و. **US Airways** أعلنتا الإفلاس (Chapter 11 Bankruptcy) في الفترة 2005-2008 **United Airlines** سبقتهما إلى الإفلاس عام 2002.

Southwest Airlines في المقابل، وفقًا للتقارير المالية المنشورة، وفّرت من برنامج التحوّط ما يزيد عن **3.5 مليار دولار** في الفترة 2000-2008 مقارنةً بما كانت ستدفعه لو اشترت الوقود بأسعار السوق الفورية .(Spot Prices) بينما كانت المنافسون يُسرّحون الموظفين ويقطعون الخطوط ويطلبون مساعدة حكومية، كانت **Southwest** تحقّق أرباحًا وتوسّع شبكتها.

سر التفوّق كان بسيطًا: ليس لأن **Southwest** أحسن من غيرها في تشغيل الطائرات، بل لأن إدارتها قرّرت بحكمة استخدام المشتقات لنقل مخاطرة أسعار الوقود مخاطرة لا يستطيع أي طيار أو مهندس أو مدير تشغيل التحكّم فيها إلى أطراف أخرى في السوق كانت مستعدة لتحمّلها في مقابل العائد المحتمل.

الأثر الأوسع على الاقتصاد: في الفترة التي انهار فيها عدد من شركات الطيران الأمريكية، فقد عشرات الآلاف من موظفيها وظائفهم وتراجع حجم النقل الجوي في الولايات المتحدةSouthwest .

بفضل تحوّطها، حافظت على وظائف موظفيها وحافظت على تقديم خدمة بأسعار تنافسية للمسافرين. نقل المخاطرة عبر المشتقات ترجم مباشرةً إلى وظائف محفوظة وتذاكر طيران رخيصة ونمو اقتصادي في مناطق تخدمها الشركة.

المثال الثالث الموثّق: شركة Apple Inc. وتحوّط مخاطر العملات

قد يُفاجئك أن إحدى أكثر شركات التقنية نجاحًا في العالم هي مستخدم نشط جدًا لمشتقات العملات. فـ Apple** تبيع منتجاتها في أكثر من 175 دولة حول العالم، وتجمع إيراداتها بعشرات العملات

المختلفة: اليورو الأوروبي، والين الياباني، والجنيه الإسترليني، والرنمينبي الصيني، والكرون الكندي والأسترالي، وغيرها.

المشكلة الحقيقية: في السنة المالية 2022، حين قوي الدولار الأمريكي بشكل استثنائي مقابل معظم عملات العالم (بلغ الدولار قوّته على مدى عشرين عامًا مقابل اليورو والين)، خسرت شركات التقنية الكبرى مليارات الدولارات على مستوى الإيرادات المُعلنة بسبب تحويل العملات فقط **Apple** . نفسها ذكرت في تقريرها السنوي لعام 2022 أن تأثيرات الصرف الأجنبي (Foreign Exchange Impact)أثّرت سلبًا على إيراداتها بمليارات الدولارات.

لكن ما يُميّز Apple هو برنامجها المنهجي لتحوّط مخاطر العملات. تُفصح الشركة في تقاريرها المالية الفصلية (10-Q) والسنوية (10-K) المُقدَّمة لـSEC — Securities and Exchange Commissionعن استخدامها لعقود صرف آجلة (Foreign Exchange Forward Contracts) وعقود خيارات عملات (Currency Options)لحماية إيراداتها من تقلّبات الصرف.

في السنة المالية 2023 مثلًا، أفصحت Apple أنها تستخدم مشتقات لتحوّط تعرّضها لعشر عملات على الأقل، وأن الأدوات المستخدمة تمتدّ على آفاق زمنية تصل إلى اثني عشر شهرًا للأمام. الهدف ليس تحقيق الربح من تحرّكات العملات ـــ بل تثبيت الإيرادات بالدولار لتحسين القدرة على التنبّؤ (Predictability)والتخطيط المالي.

الأثر الاقتصادي الأوسع: حين تستطيع شركة بحجم Apple التخطيط بثقة أكبر لإيراداتها، فإنها تستطيع الاستثمار بثقة أكبر في البحث والتطوير، وفتح مراكز تطوير جديدة، وتوظيف مزيد من المهندسين. برنامج التحوّط لا يُحمي "مجرد أرقام في ميزانية" ـــ بل يُحمي قدرة الشركة على الاستثمار في مستقبلها ومستقبل موظفيها.

الأثر الكلّي: كيف يُغيّر نقل المخاطر قدرة الاقتصاد على النمو؟

لفهم الأثر الاقتصادي الكلّي لوظيفة نقل المخاطر، علينا أن نفكّر في ما يحدث لو غابت أسواق المشتقات عن الاقتصاد تمامًا.

تخيّل اقتصادًا بلا مشتقات مالية:

شركة إنشاءات تريد بناء مشروع ضخم يمتد على خمس سنوات. تكاليفها تعتمد على أسعار الحديد والإسمنت والنفط — كلها أسعار متقلّبة. بدون مشتقات، لها خياران فقط: أن تضع في ميزانيتها هامشًا ضخمًا للمخاطر يجعل عروضها غير تنافسية، أو أن ترفض المشروع تمامًا خشية الخسارة. كلا الخياران يعني مشاريع أقل وأبطأ وأغلى.

بنك يريد إقراض شركات بفوائد ثابتة لعشر سنوات، لكنه يجمع ودائع العملاء بفوائد قصيرة الأجل متغيّرة. بدون مشتقات أسعار الفائدة، يتحمّل مخاطرة هائلة من التفاوت بين المدتين. الحل البديل: أن يُقرض بأسعار أقصر أجلًا أو أن يشترط هوامش ربح أعلى لتغطية المخاطرة — وكلاهما يعني ائتمانًا أغلى وأقل لكل المستثمرين في الاقتصاد.

شركة تصنيع سيارات أمريكية تستورد مكوّنات من اليابان وتبيع سياراتها في أوروبا. بدون مشتقات العملات، تواجه شلال من المخاطر على كل صفقة. الحل: تقليص التجارة الدولية والبقاء محليًا ومعناه منتجات أغلى وتنويع أقل.

خلاصة الأثر الكلّي: وجود أسواق مشتقات فاعلة يُخفّض "علاوة المخاطرة (Risk Premium) "التي يشترطها كل طرف في الاقتصاد قبل الإقدام على أي نشاط. وهذا التخفيض يُشجّع على المزيد من الاستثمار والإنتاج والتجارة — أي ينمو الاقتصاد بشكل أسرع وبتكاليف أقل على الجميع**.

الوظيفة الثانية: اكتشاف الأسعار — حين يتحوّل تصارع المصالح إلى معلومة ثمينة

المعضلة الاقتصادية القديمة: كيف تعرف ما لا تعرفه؟

هناك معضلة اقتصادية كلاسيكية طرحها الاقتصادي النمساوي **Friedrich Hayek** في ورقته البحثية الشهيرة عام 1945 بعنوان "The Use of Knowledge in Society" (استخدام المعرفة في المجتمع). حجّته كانت: المعلومات الاقتصادية ذات القيمة — ما يحتاجه الناس، وما يستطيعون إنتاجه، وما يقدرون على دفعه —موزّعة بشكل متشتّت في عقول الملايين** ولا يمكن لأي جهة مركزية، مهما كانت ذكية، جمعها واستيعابها.

السؤال: كيف يمكن تجميع هذه المعلومات المتشتّتة وتحويلها إلى قرارات اقتصادية كفؤة؟

إجابة Hayek كانت: السعر في السوق الحرّة. **حين يرتفع سعر سلعة ما، هذا يحمل معلومة: الطلب تجاوز العرض،** أو المنتجون يتوقّعون ندرة قادمة، أو ظروف الإنتاج تغيّرت. وكل من يرى هذا السعر يتصرّف بناءً على المعلومة التي يحملها **دون أن يعرف شيئًا عن الظروف التفصيلية التي أدّت إلى ارتفاعه.**

أسواق المشتقات ترفع هذه الفكرة إلى مستوى أعلى: إنها لا تكتشف الأسعار الحالية فقط، بل تكتشف توقّعات الملايين للأسعار المستقبلية** — وهذا أثمن بكثير.

المثال الموثّق الأول: عقود النفط الآجلة وقدرتها على التنبّؤ

لنتأمّل كيف يعمل اكتشاف الأسعار في سوق النفط الخام بشكل ملموس وموثّق.

بورصة NYMEX في نيويورك التي تُدار الآن من قبل (CME Group تتداول عقودًا مستقبلية على خام WTI — West Texas Intermediateلكل شهر من الشهور الثلاثة والثلاثين المقبلة. هذا يعني أنك تستطيع في أي لحظة رؤية توقّع السوق الجماعي لسعر النفط لكل شهر خلال الثلاث سنوات المقبلة.

كيف تُستخدم هذه المعلومة في الواقع؟

شركة :ExxonMobil قبل أن تضخّ مليار دولار في تطوير حقل نفطي جديد، يحتاج مجلس إدارتها لمعرفة ما إذا كان سعر النفط حين يبدأ الحقل بالإنتاج بعد خمس سنوات سيكون كافيًا لجعل المشروع مربحًا. منحنى الأسعار الآجلة (Futures Curve) في NYMEX يُعطيها مرجعًا موضوعيًا لتقييم هذا القرار.

وزارة المالية السعودية: المملكة العربية السعودية تعتمد على إيرادات النفط في تمويل نحو 70% من ميزانيتها الحكومية. حين تضع الوزارة موازنة العام القادم، تنظر إلى أسعار النفط الآجلة **في Brent Crude**المتداولة في بورصة**ICE Intercontinental Exchange** كمرجع أساسي لتقدير الإيرادات.

شركة :Delta Air Lines تحتاج لمعرفة ما ستدفعه مقابل الكيروسين (وقود الطائرات المشتق من النفط) خلال الستة أشهر القادمة لوضع ميزانيتها وتسعير تذاكرها. أسواق النفط الآجلة توفّر لها هذه المعلومة كأساس للتخطيط.

مثال حدثي موثّق: في يناير 2020، قبل أن تُعلَن الجائحة رسميًا، بدأت أسواق النفط الآجلة في إظهار إشارات قلق خفية. أسعار العقود قصيرة الأجل (ربيع 2020) بدأت تنخفض أكثر من الأسعار طويلة الأجل، مما شكّل ما يُعرف بـ **Contango**(حين تكون الأسعار المستقبلية أعلى من الحالية ـــ علامة تتوقّع السوق ضعف الطلب الآني). هذه الإشارة كانت تحمل معلومة مجمّعة من آلاف المحلّلين والمتداولين الذين كانوا يراقبون تقارير مبكّرة من الصين. السوق "رأى" قادمًا قبل أن يُصرَّح به رسميًا.

المثال الموثّق الثاني: أسواق مشتقات الذرة وأزمة الغذاء العالمي 2007-2008

في الفترة 2007-2008، شهد العالم ارتفاعًا حادًا وغير مسبوق في أسعار الغذاء أثّر على مئات الملايين من الفقراء حول العالم وأشعل احتجاجات في دول عديدة. وكانت أسواق المشتقات ـــ وبالتحديد أسواق العقود المستقبلية على الذرة والقمح وفول الصويا في بورصة ـــ **CBOT** في قلب هذا الحدث.

لكن كيف يعمل اكتشاف الأسعار في هذا السياق؟ حين بدأ الطلب العالمي على الوقود **الحيوي (Biofuel)**يتزايد بفضل سياسات دعم حكومية أمريكية (خاصة الإيثانول من الذرة)، ارتفعت أسعار عقود الذرة الآجلة في **CBOT** بشكل حادّ. هذا الارتفاع في الأسعار الآجلة أرسل إشارة واضحة إلى:

المزارعين الأمريكيين: أرباح أعلى في الأفق زيدوا مساحات زراعة الذرة. فعلًا، في موسم 2007-2008، حوّل آلاف المزارعين مساحات كانت مخصّصة لفول الصويا إلى ذرة.

المزارعين في البرازيل والأرجنتين: السوق يرسل إشارة بأن الذرة مربحة استجابوا بزيادة إنتاجهم أيضًا.

حكومات الدول المستوردة: الأسعار الآجلة المرتفعة أعطتهم إنذارًا مبكّرًا لبناء مخزونات استراتيجية أو البحث عن موردين بديلين.

بمعنى آخر: ارتفاع أسعار المشتقات الآجلة على الذرة لم يكن "مجرد رقم في البورصة" ـــ بل كان إشارة اقتصادية فاعلة غيّرت قرارات الإنتاج والتخزين حول العالم.

هذه الإشارة، رغم أنها أتت بألم قصير الأجل لأسعار الغذاء، حفّزت الزيادة في الإنتاج التي ساعدت لاحقًا في تهدئة الأسعار.

المثال الموثّق الثالث: مشتقات أسعار الفائدة ودورها في إشارة السياسة النقدية

أسواق العقود المستقبلية لأسعار الفائدة (Interest Rate Futures) وخاصة عقود Federal Funds Futuresالمتداولة في CME أصبحت إحدى أدوات الرصد الأكثر موثوقية لتوقّع قرارات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.(Federal Reserve)

ما يحدث هو التالي: عشرات الآلاف من المتداولين والمحلّلين وصناديق التحوّط حول العالم يراهنون يوميًا من خلال هذه العقود على ما سيفعله الفيد في اجتماعاته القادمة. الأسعار الناتجة من هذه المراهنات الجماعية تُحوَّل إلى "احتمال ضمني **(Implied Probability)** "لكل قرار محتمل.

على سبيل المثال: في الأسابيع السابقة لاجتماع الفيد في مارس 2022 ـــ أول اجتماع رفع فيه الفيد أسعار الفائدة منذ سنوات ـــ كانت أسواق Federal Funds Futures تُظهر احتمالًا يتجاوز 95% لرفع الفائدة بـ 25 نقطة أساس. أسواق المشتقات كانت تقرأ نوايا الفيد بدقة أكبر من أغلب المحلّلين.

الأهمية الاقتصادية لهذه المعلومة هائلة: البنوك التجارية تستخدمها لتسعير القروض العقارية. شركات التأمين تستخدمها في قرارات توظيف أموالها. وزارات المالية العالمية تستخدمها في تحديد توقيت إصدار السندات. كل هذه القرارات تعتمد على المعلومة التي تولّدها أسواق مشتقات أسعار الفائدة.

لماذا اكتشاف الأسعار مختلف في المشتقات عن الأسواق العادية؟

الأسواق الفورية (Spot Markets) تكشف الأسعار الحالية. لكن المشتقات تُضيف بُعدًا جديدًا: **اكتشاف الأسعار المستقبلية المتوقّعة بناءً على أفضل تقدير جماعي للمعلومات المتاحة اليوم.**

هذا الفرق بالغ الأهمية لأن معظم القرارات الاقتصادية الكبرى — الاستثمار في مصنع جديد، توسيع خط إنتاج، الحصول على قرض طويل الأجل، دخول سوق جديد — تعتمد على توقّعات المستقبل لا على واقع الحاضر. والمشتقات توفّر أفضل تقدير جماعي متاح لهذا المستقبل الغامض.

الوظيفة الثالثة: تحسين كفاءة الأسواق إغلاق الثغرات وتوجيه رأس المال حيث يُفيد أكثر

مفهوم الكفاءة: ما معناه فعليًا وما معناه اقتصاديًا؟

حين يقول الاقتصاديون إن سوقًا ما "كفؤ"، لا يعنون أنه مثالي أو خالٍ من الأخطاء. يعنون أن **الأسعار السائدة في هذا السوق تعكس المعلومات المتاحة بشكل سريع ودقيق نسبيًا**، مما يجعل من الصعب على أي مشارك تحقيق أرباح ثابتة بشكل منتظم عبر استغلال معلومات يعرفها الجميع.

كفاءة السوق تعني في الممارسة الفعلية: الأسعار تُرشد رأس المال نحو أعلى استخداماته قيمةً. شركة تُعلن عن اختراع تقني مهم، يرتفع سعر سهمها فورًا، وهذا يُرسل إشارة للمستثمرين بضخّ مزيد من رأس المال في هذا القطاع. شركة تُفشي عن خسائر متكرّرة، ينخفض سعر سهمها، وهذا يُشير لتحويل رأس المال بعيدًا عنها نحو استخدامات أكثر إنتاجية.

المشتقات تُحسّن هذه الكفاءة من خلال آليتين رئيسيتين.

الآلية الأولى: المراجعة بين السوق الفوري وسوق المشتقات

قاعدة التسعير العادل للعقود الآجلة:(Fair Value of Futures)

في الأسواق الكفؤة، يجب أن يرتبط سعر العقد المستقبلي بسعر الأصل الحالي بمعادلة دقيقة تأخذ في الاعتبار تكاليف الحمل — (Cost of Carry) وهي أسعار الفائدة وتكاليف التخزين وتوزيعات الأرباح.

لنقل إن سهم Apple يتداول بـ 175 دولارًا اليوم، وأسعار الفائدة الخالية من المخاطر تبلغ 5% سنويًا. عقد مستقبلي على هذا السهم يستحقّ بعد سنة يجب أن يتداول بحوالي **175 × (1 + 0.05) = 183.75 دولارًا (مع تعديلات لتوزيعات الأرباح المتوقّعة).

ماذا لو تداول هذا العقد بسعر 190 دولارًا؟ هذا يعني **فرصة مراجحة:** يمكن للمراجح أن يشتري السهم الآن بـ 175 دولارًا (يموّله باقتراض بفائدة 5%) ويبيع العقد المستقبلي بـ 190 دولارًا. بعد سنة يُسلّم السهم بـ 190 دولارًا ويُسدّد القرض 183.75 دولارًا — ربح مضمون 6.25 دولارًا بلا مخاطرة.

لكن حين يُسارع المراجحون للاستفادة من هذه الفرصة — شراء السهم الفوري يرفع سعره، وبيع العقد المستقبلي يخفض سعره — حتى تعود الأسعار إلى العلاقة التوازنية الصحيحة.

نتيجة هذه العملية ذات شقّين: المراجح يربح، والسوق يُصحَّح. الأسعار أصبحت أكثر دقةً وأقرب إلى قيمتها الحقيقية، وهذا يُفيد كل من يستخدم هذه الأسعار كمرجع لقراراته الاستثمارية.

الآلية الثانية: مشتقات الائتمان وكفاءة تسعير المخاطرة الائتمانية

مبادلات التخلف عن السداد (CDS) حين تُستخدم بالطريقة الصحيحة — يمكنها أن تُحسّن بشكل كبير كفاءة تسعير المخاطر الائتمانية.

مثال موثّق: في السنوات السابقة لإفلاس شركة Enron عام 2001، كانت وكالات التصنيف الائتماني الكبرى Moody's و S&Pو Fitchلا تزال تُعطي ديون Enron تصنيفات جيدة إلى وقت قريب جدًا من الانهيار. لكن أسواق مشتقات الائتمان (CDS Spreads) كانت تُظهر قلقًا متصاعدًا في وقت أبكر: **تكلفة التأمين على ديون Enron بدأت ترتفع** بشكل ملحوظ في الأشهر السابقة للانهيار، مما أعطى إنذارًا مبكّرًا للمتداولين الأذكياء الذين قرأوا هذه الإشارة. السوق "عرف" قبل وكالات التصنيف.

الأهمية الاقتصادية الكبرى: حين تُسعَّر المخاطر الائتمانية بدقة أكبر، يستطيع المقرضون تحديد أسعار الفائدة المناسبة لكل مقترض بناءً على مخاطرته الفعلية — لا على تقديرات عامة. هذا يعني:

الشركات الجيدة ذات التاريخ الائتماني النظيف تقترض بأسعار أرخص تعكس انخفاض مخاطرتها.

الشركات الضعيفة أو عالية المخاطرة تدفع علاوة مخاطرة أعلى تعكس حقيقة وضعها.

هذا التفريق الدقيق يُحسّن توزيع رأس المال: يتدفّق نحو الشركات القوية التي يمكنها استخدامه بإنتاجية أعلى، ويتراجع عن الشركات الضعيفة أو يتوقّف عنها مبكّرًا قبل تفاقم وضعها.

المثال الموثّق: مشتقات الأسهم وكفاءة اكتشاف المعلومات

أحد أكثر الفروق العلمية دراسةً وتوثيقًا في أدبيات المالية هو سؤال: **هل أسواق الخيارات تُسبق أسواق الأسهم في الكشف عن المعلومات؟**

الإجابة التي توصّلت إليها عشرات الدراسات الأكاديمية الموثّقة: نعم، في أحيان كثيرة تُعبّر معلومات مهمة عن نفسها في أسواق الخيارات قبل أن تنعكس في أسواق الأسهم الفورية.

ويُفسَّر ذلك بعامل الرافعة المالية: المستثمر الذي يمتلك معلومة خاصة (مشروعة أو غير مشروعة) يُفضّل أحيانًا التعبير عنها عبر الخيارات لأن الرافعة تُضاعف ربحه المحتمل.

دراسة شهيرة نُشرت **في Journal of Financial Economics** تحلّل بيانات خيارات الأسهم حول إعلانات الاندماج والاستحواذ وجدت أن **نشاطًا غير عادي في خيارات **الشراء (Call Options)** يُلاحَظ في الأيام العشرة السابقة لإعلانات الاستحواذ** بتكرار يتجاوز ما تُفسّره الصدفة. هذا يعني أن أسواق الخيارات كانت "تمتصّ" معلومات مسبقة وتنعكس على الأسعار.

الأهمية الاقتصادية: حتى حين تكون هذه الظاهرة علامة على تداول داخلي — (Insider Trading) وهو أمر غير قانوني — فإن انعكاسها على الأسعار يجعل هذه الأسعار أكثر إفادةً للمشاركين الآخرين في السوق. المعلومات تتدفّق نحو الأسعار بشكل أسرع، مما يُقلّص الفجوة بين من يعلمون ومن لا يعلمون.

الوظيفة الرابعة: توفير السيولة — الشريان الذي تسري فيه الدماء الاقتصادية

ما هي السيولة وبماذا تُشبه في الحياة اليومية؟

لفهم السيولة **(Liquidity) في** الأسواق المالية، فكّر في الفرق بين نقل أموال من حساب مصرفي إلى آخر عبر تطبيق هاتفي (يحدث في ثوانٍ بأي مبلغ تريد) وبين بيع منزل في قرية صغيرة (قد يستغرق أشهرًا وتضطر لقبول سعر أقل لأنك تريد الإسراع).

الأول سوق عالي السيولة، الثاني سوق منخفض السيولة. **السوق عالي السيولة يعني:** يمكنك تحويل أصلك إلى نقد بسرعة، بكمية كبيرة، دون أن يتأثّر السعر كثيرًا بقرارك.

في أسواق المشتقات، السيولة العالية تعني إمكانية تنفيذ صفقة كبيرة — شراء أو بيع آلاف العقود — دون أن يتحرّك السعر كثيرًا بسبب حجم الصفقة نفسها. وهذا يعتمد اعتمادًا جوهريًا على وجود **صانعي السوق (Market Makers)** الذين يُعلنون باستمرار أسعار شراء وبيع ويستعدّون للتعامل بأي كمية.

المثال الموثّق الأول: صناديق التقاعد الأمريكية وأهمية السيولة في أسواق المشتقات

صناديق التقاعد الأمريكية الكبرى — مثل صندوق CalPERS (صندوق تقاعد موظفي الحكومة في كاليفورنيا) الذي يدير أصولًا تتجاوز 450 مليار دولارتواجه تحديًا مستمرًا: كيف تُدير مخاطر محفظة ضخمة جدًا بسرعة وبتكلفة معقولة؟

المشكلة: إذا أراد CalPERS تقليص تعرّضه لأسهم السوق الأمريكية بنسبة 10% في ظل توقّع هبوط قادم، فإن هذا يعني بيع ما يعادل 45 مليار دولار من الأسهم. بيع هذه الكمية في السوق الفوري مباشرةً سيُحدث تأثيرًا ضخمًا على الأسعار — يضغط أسعار الأسهم للأسفل بما يضرّ بعوائد الصندوق نفسه.

الحل عبر المشتقات: بدلًا من بيع الأسهم فعليًا، يمكن للصندوق بيع عقود مستقبلية على E-mini S&P 500في بورصة CME هذه العقود شديدة السيولة — يتداول منها ما يعادل مئات المليارات من الدولارات يوميًا. يستطيع الصندوق تنفيذ صفقة ضخمة بسرعة وبفارق ضئيل بين سعر الشراء والبيع-Tight Bid) (Ask Spreadدون أن يُربك السوق الفوري للأسهم.

ثم حين تعود ظروف السوق لتكون أكثر ملاءمة، يُغلق الصندوق مراكزه في المشتقات ويعود لوضعه الطبيعي كل هذا دون بيع سهم واحد فعليًا.

السيولة العالية في أسواق المشتقات جعلت هذا ممكنًا. بدونها، كان الصندوق سيواجه تكاليف تنفيذ ضخمة وتأثيرات سلبية على الأسعار تضرّ بعوائد المتقاعدين.

المثال الموثّق الثاني: أزمة السيولة في مارس 2020 وما تكشفه عن أهميتها

ربيع 2020 شهد واحدة من أشد اختبارات السيولة في الأسواق المالية منذ 2008. حين أعلنWHO عن الجائحة في مارس 2020 وبدأت الإغلاقات الكبرى، حدث ما يُسمّى في الأسواق بـ **Dash for Cash** — هروب جماعي نحو السيولة. كل المستثمرين تقريبًا أرادوا بيع أصولهم وتحويلها إلى نقد في وقت واحد.

ما حدث في أسواق المشتقات:

أسواق عقود الخيارات على الأسهم شهدت تاريخيًا ارتفاعًا مذهلًا فيVIX مؤشر التقلّب الضمني المعروف بـ"مقياس الخوف في وول ستريت" وصل إلى 82.69 نقطة في 16 مارس 2020، متجاوزًا مستويات الأزمة المالية 2008. الـ VIX نفسه مشتقة: يُحسَب من أسعار خيارات مؤشرS&P 500 ، وارتفاعه يعني أن السوق يتوقّع تقلّبات ضخمة.

في أسواق السندات، كان الوضع أكثر خطورة: حتى سندات الخزانة الأمريكية ـــ الأصل الأكثر أمانًا في العالم ـــ بدأت تُعاني من شحّ في السيولة وفروقات واسعة بين البيع والشراء. هذا الأمر الذي كان يُعتبر مستحيلًا حدث لأن الجميع أراد البيع في وقت واحد.

استجابة الاحتياطي الفيدرالي الموثّقة: في 23 مارس 2020، أعلن **الفيد** عن برامج طارئة غير مسبوقة لضخّ السيولة ـــ شراء سندات بمئات المليارات من الدولارات يوميًا، وتفعيل تسهيلات لم تُستخدم منذ الكساد الكبير. الهدف المباشر كان إعادة السيولة إلى الأسواق لأن بدون سيولة، الأسواق تتوقّف عن أداء وظائفها الجوهرية.

الدرس الذي يقوله هذا الحدث: السيولة ليست مجرد راحة للمتداولين ـــ إنها الشرط الضروري لكي تؤدّي الأسواق وظائفها الاقتصادية. حين جفّت السيولة في مارس 2020، بدأ الاقتصاد الحقيقي يتأثّر: شركات لم تستطع الاقتراض لتغطية تكاليفها التشغيلية، أسواق السندات الشركاتية توقّفت فعليًا لأيام.

المثال الموثّق الثالث: صانعو السوق وكيف يُوفّرون السيولة يوميًا

لفهم كيف يعمل صانعو السوق (Market Makers) في توفير السيولة بشكل ملموس، خذ شركة Citadel Securitiesإحدى أكبر وأهم شركات صناعة السوق في الولايات المتحدة، تأسّست في شيكاغو وتتخذ نيويورك مقرًا رئيسيًا إضافيًا لها.

وفقًا للبيانات المنشورة، تُنفّذ Citadel Securities وحدها ما يعادل 25-28% من حجم تداول الأسهم الأمريكية** كل يوم. في مشتقات الأسهم(Equity Derivatives) ، هي طرف في ملايين الصفقات يوميًا، تُعلن أسعار شراء وبيع في آلاف عقود الخيارات المختلفة لحظة بلحظة.

ما الذي تفعله Citadel Securities لتوفير السيولة؟

حين تُريد شركة كبيرة ــــ لنقل صندوق Vanguard شراء عشرة آلاف عقد خيار شراء على Appleبسعر تنفيذ معيّن، لا تنتظر حتى يظهر متداول آخر يريد بيع نفس

العقودCitadel Securitiesتعلن فورًا سعرًا للبيع وتُنفّذ الصفقة. ثم تُدير مخاطرها عبر صفقات تحوّط تدريجية ــــ تشتري سهم Apple الفوري جزئيًا، وتبيع خيارات أخرى للتوازن.

هذه الخدمة تعني أن Vanguard وبالتالي ملايين الأمريكيين أصحاب حسابات التقاعد لديه يستطيع تنفيذ صفقاته بسرعة وبسعر عادل. بدون صانعي السوق، كان Vanguard سيضطر إلى قبول أسعار أسوأ أو الانتظار طويلًا حتى يجد طرفًا مقابلًا، وفي كلتا الحالتين تتراجع عوائد أصحاب حسابات التقاعد.

الرابط بين السيولة والوظائف الثلاث الأخرى

السيولة ليست وظيفة مستقلة منفصلة عن بقية وظائف المشتقات ــــ بل هي

الشرط التمكيني (Enabling Condition) الذي يجعل الوظائف الثلاث الأخرى ممكنة:

نقل المخاطر يحتاج إلى سيولة: لكي يتحوّط المزارع، يحتاج إلى سوق فيه مشترون لعقوده الآجلة. بدون سيولة، لا طرف مقابل، لا تحوّط.

اكتشاف الأسعار يحتاج إلى سيولة: كلّما كان السوق أكثر سيولة وأكثر مشاركةً، كانت الأسعار الناتجة أكثر تمثيلًا للتوقّعات الحقيقية وأقل قابلية للتلاعب.

تحسين الكفاءة يحتاج إلى سيولة: المراجحة تحتاج إلى إمكانية تنفيذ صفقات شراء وبيع سريعة ومتزامنة. في السوق عديم السيولة، ربح المراجحة يُبتلع بتكاليف التنفيذ قبل أن تكتمل الصفقة.

خاتمة الفصل: أربع وظائف، نسيج واحد متشابك

بعد هذه الجولة العميقة في أربع وظائف اقتصادية جوهرية مع أمثلتها الموثّقة من الواقع، يمكننا أن نرسم صورة متكاملة عن ما تفعله المشتقات فعليًا في الاقتصاد.

المشتقات ليست مجرد أوراق مالية تتداول في بورصات بعيدة لا علاقة لها بالحياة اليومية. هي في الواقع **نسيج من الاتفاقيات والعقود** يتخلّل الاقتصاد على كل مستوياته:

المزارع في Kansas الذي يضمن سعرًا لمحصوله يستطيع تسديد قروض البذور والأسمدة ويُقرّر زيادة مساحته المزروعة — هذا نقل للمخاطر يُترجم مباشرةً إلى قرار إنتاجي يُزيد عرض الغذاء.

الشركة التي تنظر إلى أسعار النفط الآجلة قبل قرار بناء مصنع جديد تستخدم اكتشاف الأسعار لاتخاذ قرار استثماري — هذا رأس مال يتدفّق نحو مكانه الصحيح.

البنك الذي يرصد أسعار CDS لتقييم مخاطرة إقراض شركة ما يستخدم كفاءة السوق لتسعير القرض بدقة أكبر — هذا ائتمان يُوزَّع بعدالة وكفاءة أعلى.

صندوق التقاعد الذي يُحكم إدارة مخاطر محفظته عبر عقود مستقبلية سائلة يُحمي مدّخرات ملايين المتقاعدينهذه سيولة تُترجم إلى أمان لشريحة واسعة من المجتمع.

الوظائف الأربع متشابكة ومتداخلة، تُعزّز كلٌّ منها الأخرى وتبني معًا نظامًا ماليًا أكثر قدرةً على تمويل النمو الاقتصادي وتوزيع المخاطر بكفاءة وعدالة أكبر.

لكن وهذا ما سيتناوله الفصل القادم بصراحة تامة هذه الوظائف النبيلة لا تعمل تلقائيًا ودائمًا. إنها تحتاج إلى شروط: شفافية، ورقابة، وحوافز سليمة، وفهم عميق من كل المشاركين لطبيعة الأدوات التي يستخدمونها. غيابُ هذه الشروط هو ما يُحوّل أداة من أقوى أدوات الاقتصاد الحديث إلى مصدر خطر حقيقي

وهذا هو الدرس الكبير الذي علّمتنا إياه أزمة 2008 بثمن باهظ لا يزال الكثيرون يدفعونه.

الفصل السادس: الوجه الآخر للمشتقات

حتى الآن تحدثنا بإسهاب عن فوائد المشتقات المالية ووظائفها الاقتصادية. لكن الصورة الكاملة تستدعي منا الحديث عن الوجه الآخر: المخاطر الحقيقية التي تنطوي عليها هذه الأدوات وكيف يمكنها أن تتحول من أداة للحماية إلى مصدر للكوارث.

المشتقات والأزمة المالية 2008

لا يمكن الحديث عن المشتقات المالية دون التوقف عند الأزمة المالية العالمية التي اندلعت عام 2008 وتركت آثاراً عميقة لا تزال حاضرة حتى اليوم.

الأزمة كانت معقدة وذات أسباب متعددة، لكن المشتقات المالية كانت أحد أبطالها الرئيسيين. فقد كانت هناك مشتقات معقدة مبنية على حزم ضخمة من القروض العقارية، كثير منها مُمنوح لمقترضين ذوي جدارة ائتمانية ضعيفة. هذه المشتقات كانت تُسوَّق على أنها آمنة ومنخفضة المخاطر، مدعومةً بتقييمات من وكالات التصنيف الكبرى. لكن حين بدأت أسعار العقارات في الانخفاض وتوقف كثير من المقترضين عن سداد أقساطهم، انهار البناء كله كقصة بيت من ورق.

والأكثر خطورة كانت مبادلات التخلف عن السدادCDS ، التي كانت تعمل كنوع من التأمين ضد تخلف الشركات والأوراق المالية عن السداد. بعض المؤسسات المالية باعت كميات هائلة من هذه المبادلات دون أن تمتلك الاحتياطيات الكافية لتغطية الخسائر المحتملة. وحين جاءت موجة التخلف عن السداد، وجدت هذه المؤسسات نفسها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها، مما أشعل فتيل الأزمة.

هذه الحادثة تكشف درساً جوهرياً: المشتقات أدوات قوية يمكن أن تستخدم للحماية كما رأينا، لكنها يمكن أن تُستخدم أيضاً لأغراض مضللة، أو يمكن أن تتحول إلى مصادر مخاطر نظامية ضخمة حين تُستخدم على نطاق واسع دون رقابة ودون فهم كافٍ للمخاطر الكامنة فيها.

أنواع المخاطر في أسواق المشتقات

فهم مخاطر المشتقات يتطلب التعرف على أنواع عدة من هذه المخاطر.

مخاطر السوق هي المخاطر الأكثر وضوحاً: احتمال أن تتحرك الأسعار في الاتجاه غير المرغوب. المضارب الذي راهن على ارتفاع الأسعار يخسر حين تنخفض، وبسبب الرافعة المالية قد تكون الخسارة أكبر بكثير من حجم رأس المال الأصلي.

مخاطر الطرف المقابل هي احتمال أن يعجز الطرف الآخر في العقد عن الوفاء بالتزاماته. هذه المخاطر أقل حدة في المشتقات المتداولة في البورصة نظراً لوجود غرفة المقاصة، لكنها أعلى بكثير في مشتقات OTC.

مخاطر السيولة هي احتمال عدم القدرة على الخروج من مركز بسرعة كافية وبسعر معقول. في أوقات الأزمات، يمكن أن تجف السيولة بشكل مفاجئ مما يجعل إغلاق المراكز أمراً مكلفاً للغاية أو مستحيلاً.

المخاطر النظامية هي ربما الأكثر خطورة على مستوى الاقتصاد الكلي. حين تترابط المؤسسات المالية بشبكة من عقود المشتقات، فإن انهيار مؤسسة واحدة يمكن أن يُشكل ضربة قاتلة للمؤسسات الأخرى المرتبطة بها، وهذا ما حدث بالضبط في أزمة 2008.

الفصل السابع: أخلاقيات المشتقات والتنظيم

هل المشتقات جيدة أم سيئة؟

هذا السؤال يطرحه كثيرون، لكن الإجابة الصادقة هي أن المشتقات لا هي جيدة ولا هي سيئة في ذاتها. هي أدوات، وكالأدوات جميعها، قيمتها تتحدد بالاستخدام.

السكين أداة يمكن أن تُستخدم في إعداد الطعام أو في الجراحة الدقيقة المنقذة للحياة، كما يمكن أن تُستخدم لإيذاء الآخرين. الديناميت يمكن أن يُستخدم في بناء الأنفاق ومد الطرق وتطوير البنية التحتية، كما يمكن أن يُستخدم في التدمير. المشتقات بالمنطق ذاته.

المشتقة التي تستخدمها شركة الطيران لحماية ميزانيتها من تقلبات أسعار الوقود هي أداة نافعة تُسهم في استقرار الشركة وقدرتها على التخطيط وخفض تكاليفها في نهاية المطاف. والمشتقة التي تُستخدم لإخفاء المخاطر عن المستثمرين أو لتضخيم المراكز إلى ما هو أبعد مما يمكن إدارته، هذه هي الخطر الحقيقي.

لماذا التنظيم ضرورة لا رفاهية

درس أزمة 2008 يقول بوضوح إن أسواق المشتقات غير المنظمة يمكن أن تتحول إلى مصدر خطر يهدد الاستقرار المالي لاقتصادات بأسرها. فالمخاطر التي يظن المشاركون في السوق أنهم نقلوها إلى طرف آخر قد تكون في الواقع لا تزال متراكمة في مكان ما في النظام المالي، منتظرة اللحظة الحرجة لتنفجر.

هذا هو ما يجعل التنظيم ضرورة وليس قيداً تعسفياً. فالهيئات الرقابية تفرض متطلبات رأس مال كافية، وتنظم العمليات في أسواقOTC ، وتتابع تراكم المخاطر في أيدي مؤسسات بعينها، وتسعى إلى تقليل المخاطر النظامية التي لا يستطيع أي طرف منفرد رصدها أو إدارتها. وبعد أزمة 2008، جاءت موجة واسعة من الإصلاحات التنظيمية في الولايات المتحدة وأوروبا وعبر العالم لمعالجة الثغرات التي كشفت عنها الأزمة.

خاتمة: بداية رحلة لا نهايتها

وصلنا إلى نهاية هذا الكتاب، لكنني أودّ أن أختم بفكرة قد تبدو متناقضة: ما قرأته حتى الآن هو في الواقع مجرد البداية.

المشتقات المالية عالم واسع وعميق، يمتد عبر طبقات من التعقيد الرياضي والهندسة المالية والاقتصاد السلوكي والسياسات النقدية. كل ما فعله هذا الكتاب هو بناء الطابق الأرضي، وهو طابق ضروري وجوهري، لكنه مدخل إلى عمارة شاهقة وليس العمارة بأسرها.

فهمت الآن ما هي المشتقة المالية في جوهرها، وتعرفت على أنواعها الرئيسية، والمشاركين الذين يتداولونها بأهداف متباينة. علمت لماذا وُجدت هذه الأسواق، وما الوظائف الاقتصادية التي تؤديها، وما المخاطر التي تنطوي عليها. هذا فهم حقيقي ومتين يمكن البناء عليه.

الخطوة التالية هي التعمق في مسائل التسعير: كيف يحدد السوق قيمة مشتقة معينة؟ ما هو نموذج بلاك وشولز الشهير وكيف يعمل؟ ما مفهوم المعادل دلتا وكيف يُستخدم في التحوط الديناميكي؟

ثم تأتي مرحلة أعمق تتعلق بالاستراتيجيات المتقدمة: كيف يمكن الجمع بين أنواع مختلفة من الخيارات لبناء استراتيجيات تتعرض لجوانب معينة من المخاطر وتتجنب جوانب أخرى؟ كيف تُدار المحافظ الكبيرة من المشتقات؟

وهناك دائماً الجانب المؤسسي والتنظيمي: كيف تُنظم هيئات الرقابة هذه الأسواق؟ ما متطلبات رأس المال التي تفرضها معايير بازل الدولية؟ كيف تدير المؤسسات المالية الكبرى مخاطرها المتعلقة بالمشتقات؟

كل هذه الطبقات من المعرفة في انتظارك في الكتب القادمة من هذه السلسلة. لكن لا شيء منها ممكن دون الأساس المتين الذي بنيناه معاً في هذا الكتاب.

المشتقات المالية ليست وحوشاً يجب الخوف منها، وليست سحراً خفياً لا يفهمه إلا المُختارون. هي أدوات اخترعها البشر لحل مشاكل حقيقية، وكأي أداة قوية، تستحق أن تُفهم بعمق وأن تُستخدم بحكمة. وها أنت الآن على بداية طريق الفهم الحقيقي.

الفصل الأول: ما هو خيار الشراء؟ نبدأ من البداية الحقيقية

قبل أي شيء: لماذا نتعلم هذا؟

تخيّل أنك تستطيع أن تربح آلاف الدولارات من ارتفاع سعر سهم شركة مشهورة، لكنك لا تدفع ثمن السهم كاملًا — بل تدفع فقط جزءًا صغيرًا جدًا من قيمته. وإذا انخفض السهم بدلًا من أن يرتفع، لا تخسر أكثر من هذا المبلغ الصغير الذي دفعته، حتى لو انهار السهم بالكامل.

هذا بالضبط ما يفعله خيار الشراء.Call Option

إنه أداة مالية تمنحك قوة غير عادية: تستفيد من الارتفاعات الكبيرة في الأسعار برأس مال صغير، مع حماية كاملة من الانهيارات الكبيرة. وهذا التوازن بين القوة والحماية هو ما يجعل خيار الشراء واحدًا من أكثر الأدوات المالية إثارة وفائدة في العالم.

التعريف البسيط جدًاحتى يفهمه طفل:

خيار الشراء هو اتفاق يمنحك الحق في شراء شيء بسعر محدد، في أي وقت تريد خلال فترة معينة، لكنه لا يُجبرك على الشراء.

كل كلمة في هذا التعريف مهمة. دعنا نكسرها إلى أجزاء صغيرة.

اتفاق: هذا عقد رسمي بينك وبين طرف آخر. ليس وعدًا شفهيًا، بل عقد قانوني مُسجَّل في السوق المالي.

يمنحك الحق أنت المستفيد. لك القوة في هذا العقد. أنت من يقرر.

في شراء شيء: هذا **"الشيء"** يُسمى **الأصل الأساسي (Underlying Asset)** يمكن أن يكون سهم شركة مثل **Apple** أو**Tesla** ، أو يمكن أن يكون النفط أو الذهب أو حتى مؤشر مالي يمثّل مئات الشركات معًا.

بسعر محدد هذا السعر يُسمى سعر التنفيذ **(Strike Price)** يُحدَّد في اللحظة التي تشتري فيها الخيار ولا يتغير أبدًا، حتى لو تغيّرت أسعار السوق بشكل جنوني.

في أي وقت تريد خلال فترة معينة الخيار له تاريخ انتهاء يُسمى **.Expiration Date** قبل هذا التاريخ أنت حر، بعده الخيار ينتهي ولا قيمة له.

لكنه لا يُجبرك على الشراء هذه أهم كلمة في كل التعريف. أنت لست ملزمًا. إذا لم تشأ، لا تشتري. أقصى ما تخسره هو ما دفعته ثمنًا للخيار نفسه.

المثال الذي يغيّر كل شيء: قصة ساندرا والسيارة

ساندرا تسكن في مدينة أوستن بولاية تكساس. رأت سيارة **Ford Mustang** معروضة للبيع بسعر 30,000 دولار. تُحبّ السيارة كثيرًا لكنها تحتاج شهرًا لترتيب أمورها المالية قبل الشراء.

تخشى شيئًا واحدًا: ماذا لو جاء شخص آخر وأخذ السيارة قبلها؟ أو ماذا لو رفع صاحب السيارة السعر إلى 35,000 دولار بعد شهر؟

الاتفاق: تذهب إلى صاحب السيارة وتقول: "أعطني حق شراء هذه السيارة بسعر 30,000 دولار لمدة شهر كامل. في المقابل، سأدفع لك 500 دولار الآن كضمان".

صاحب السيارة يوافق. يأخذ الـ 500 دولار ويعطيها ورقة مكتوب فيها أن لها الحق في شراء السيارة بـ 30,000 دولار خلال الثلاثين يومًا القادمة.

الآن دعنا نرى ماذا يحدث في السيناريوهات المختلفة.

السيناريو الأول: السيارة أصبحت نادرة وارتفع سعرها

بعد أسبوعين، أعلنت Ford أنها ستوقف إنتاج Mustangللأبد. فجأة كل شخص يريد واحدة، وأسعار السوق قفزت إلى **45,000 دولار.**

ساندرا تتصل بصاحب السيارة وتقول: "أريد السيارة بـ 30,000 دولار كما اتفقنا".

صاحب السيارة ملزوم بالاتفاق. يبيعها السيارة بـ 30,000 دولار رغم أن سعرها في السوق 45,000 دولار.

حساب ساندرا:

دفعت: 30,000 (ثمن السيارة) + 500 (ثمن الاتفاق) = 30,500 دولار.

قيمة السيارة في السوق: 45,000 دولار.

ربحها النظري: 14,500 دولار.

السيناريو الثاني: السيارة انخفض سعرها

بعد أسبوعين، اكتشف الناس أن هذا الموديل يستهلك كميات كبيرة جدًا من الوقود. أسعار السوق انهارت إلى 18,000 دولار.

ساندرا تفكّر: "لماذا أدفع 30,000 دولار لشيء يُباع في السوق بـ 18,000 دولار؟"

فتقرر عدم شراء السيارة.

خسارة ساندرا: 500 دولار فقط وهو ثمن الاتفاق الذي دفعته في البداية. ليس أكثر.

ماذا تعلّمنا من قصة ساندرا؟

الـ 500 دولار التي دفعتها ساندرا هي ما يُسمى في عالم المال العلاوة.(Premium)

سعر 30,000 دولار هو سعر التنفيذ.(Strike Price)

السيارة نفسها هي الأصل الأساسي.(Underlying Asset)

الثلاثون يومًا هي فترة الخيار

في عالم الأسهم، كل شيء يعمل بنفس المنطق تمامًا، فقط الأرقام مختلفة والأصل هو سهم شركة بدلًا من سيارة.

خيار الشراء في سوق الأسهم: المثال الحي

الآن ننتقل من السيارة إلى عالم وول ستريت. دعنا نأخذ مثالًا حقيقيًا ومفصّلًا.

الوضع: سهم شركة **Apple Inc** يتداول اليوم بسعر 170 دولارًاللسهم. أنت تعتقد أن الشركة ستعلن عن هاتف ثوري بعد ثلاثة أشهر وسعر السهم سيقفز إلى 220 دولار أو أكثر.

خياراتك:

الخيار الأول: تشتري 100 سهم من Apple مباشرةً. التكلفة: 100 × 170 = **17,000** دولار.**

الخيار الثاني: Call Optionعلى 100 سهم من Apple بسعر تنفيذ 180 دولارًا وتاريخ انتهاء بعد ثلاثة أشهر. العلاوة: 5 دولارات للسهم. إجمالي ما تدفعه: 100 × 5 = **500 دولار** فقط.

الآن ماذا يحدث في كل سيناريو؟

سيناريو النجاح: السهم قفز إلى 220 دولارًا

لو اشتريت الأسهم مباشرةً:

ربحك: (220 - 170) × 100 = 5,000 دولار.

نسبة العائد: 5,000 ÷ 17,000 = **29%**

لو اشتريت**:Call Option

قيمة خيارك عند الانتهاء: (220 - 180) × 100 = 4,000 دولار.

ناقص العلاوة التي دفعتها: 500 دولار.

صافي ربحك: 3,500 دولار

نسبة العائد: 3,500 ÷ 500 = **700%**

استثمرت 500 دولار وربحت 3,500 دولار. هذه هي قوة الرافعة المالية في خيار الشراء.

سيناريو الكارثة: السهم انهار إلى 90 دولارًا

لو اشتريت الأسهم مباشرةً:

خسارتك: (170 - 90) × 100 = **8,000 دولار.**

فقدت 47% من استثمارك.

لو اشتريت:Call Option

خيارك لا قيمة له لأن السهم ($90) أقل من سعر التنفيذ.($180)

خسارتك: 500 دولار فقط — وهي العلاوة التي دفعتها.

خسرت 500 دولار بدلًا من 8,000 دولار. هذه هي قوة الحماية في خيار الشراء.

الأطراف في كل عقد خيار شراء

كل عقد **Call Option** يحتوي على طرفين، كل منهما يلعب دورًا مختلفًا تمامًا.

الطرف الأول: مشتري الخيار(Call Buyer)

هذا أنت في مثال **.Apple** دفعت 500 دولار وحصلت على الحق في شراء 100 سهم بسعر 180 دولارًا.

مكاسبك: غير محدودة نظريًا — كلما ارتفع السهم أكثر، ربحت أكثر.

خسارتك: محدودة بالـ 500 دولار التي دفعتها فقط.

أنت تراهن على: ارتفاع قوي وسريع في سعر السهم.

الطرف الثاني: بائع الخيار Call Seller أوCall Writer

الطرف الآخر من العقد هو من باعك هذا الخيار وأخذ منك الـ 500 دولار.

مكاسبه: محدودة بالـ 500 دولار التي استلمها.

خسارته: غير محدودة نظريًا إذا قفز السهم إلى 300 دولار، هو ملزم ببيعك السهم بـ 180 دولارًا بينما قيمته في السوق 300 دولار.

هو يراهن على: ألا يرتفع السهم بما يكفي لجعلك تُنفّذ الخيار.

هذا التعارض الكامل بين مصلحة المشتري ومصلحة البائع هو ما يُحرّك سوق الخيارات.

الفصل الثاني: المصطلحات الأساسية قاموسك الكامل

:Strike Priceسعر التنفيذ الرقم المقدّس

سعر التنفيذ هو السعر الذي يحق لك بموجبه شراء الأصل إذا قررت تنفيذ الخيار. هذا **الرقم لا يتغير أبدًا طوال عمر الخيار، بغض النظر عمّا يحدث في السوق.**

مثال من الواقع: في يوليو 2023، كان سهم Tesla يتداول حول 260 دولارًا. لو اشتريت Call Option بسعر تنفيذ 280 دولارًا وتاريخ انتهاء ديسمبر 2023، يبقى سعر التنفيذ 280 دولارًا سواء ارتفع السهم إلى 400 أو انهار إلى 150.

كيف تختار سعر التنفيذ المناسب؟

هذا قرار استراتيجي مهم جدًا. سعر التنفيذ القريب جدًا من سعر السوق الحالي يعني خيارًا **أغلى** لكن أسهل في تحقيق الربح. سعر التنفيذ البعيد كثيرًا عن سعر السوق يعني خيارًا **أرخص** لكن يحتاج ارتفاعًا هائلًا في السعر لتحقيق الربح.

Premiumالعلاوة :ما تدفعه مقابل الحق

العلاوة هي ببساطة ثمن الخيار هي المبلغ الذي تدفعه لشراء هذا الحق. تُدفع مرة واحدة عند الشراء ولا تُرد أبدًا.

مثال حي من السوق: في أكتوبر 2023، كانت علاوة Call Option على سهم **Amazon** بسعر تنفيذ 140 دولارًا وتاريخ انتهاء يناير 2024 تبلغ حوالي 6 دولارات للسهم. بما أن كل عقد خيارات يغطّي 100 سهم، التكلفة الإجمالية كانت 600 دولار للعقد الواحد.

من أين تأتي قيمة العلاوة؟ سؤال ممتاز وسنجيب عنه بالتفصيل في الفصل التالي.

Expiration Date: تاريخ الانتهاء ساعة الحساب

كل خيار له عمر محدد. في يوم الانتهاء، إما أن تُنفّذ الخيار أو يُباع أو يموت بلا قيمة.

أنواع الخيارات حسب تاريخ الانتهاء:

الخيارات الأسبوعية :(Weekly Options) تنتهي كل جمعة. مغرية للمضاربين لكنها خطرة جدًا لأن الوقت يتآكل بسرعة مجنونة.

الخيارات الشهرية :**(Monthly Options)** الأكثر شيوعًا. تنتهي في الجمعة الثالثة من كل شهر في الأسواق الأمريكية.

الخيارات طويلة الأجل :LEAPS تمتد لسنة أو أكثر. مفيدة جدًا للمستثمرين الذين يريدون التحوّط على المدى البعيد.

مثال يُظهر أهمية التوقيت: في يناير 2020، قبل ظهور كوفيد-19، اشترى بعض المتداولين Call Optionsعلى شركات الأدوية والتكنولوجيا الحيوية بتواريخ انتهاء في مايو ويونيو 2020. حين انفجرت الأزمة الصحية في مارس 2020 وقفزت أسهم هذه الشركات، ربح هؤلاء المتداولون أرباحًا هائلة لأن خياراتهم كانت لا تزال سارية المفعول.

In The Money, At The Money, Out of The Moneyأين أنت الآن؟

هذه المصطلحات الثلاثة تصف **وضع خيارك الحالي** بالنسبة لسعر السوق. افهمها جيدًا لأنها ستظهر في كل نقاش عن الخيارات.

In The Money (ITM)في المال الموقف المربح

خيارك يكون **In The Money** عندما يكون تنفيذه **الآن مربحًا مباشرةً**.

للخيار الشرائي :(Call Option) يصبح ITM حين يكون سعر السهم في السوق أعلى من سعر التنفيذ.

مثال: اشتريت Call Option على سهم Microsoft بسعر تنفيذ 300 دولار. السهم الآن في السوق بـ 340 دولارًا.

خيارك ITM بـ 40 دولارًا.(40 = 300 - 340)

لو نفّذت الخيار الآن، تشتري بـ 300 وتبيع بـ 340 ربح فوري.

At The Money (ATM)عند المال نقطة التعادل

خيارك يكون At The Money **حين يكون** سعر التنفيذ مساويًا تقريبًا لسعر السوق

مثال Call Option :علىGoogle بسعر تنفيذ 140 دولارًا والسهم يتداول بـ 140 دولارًا. أنت لا تربح ولا تخسر من التنفيذ الفوري. لكن هذه الخيارات هي الأكثر حساسية لتحركات السعر.

Out of The Money (OTM)خارج المال لم يحن وقتك بعد

خيارك يكون Out of The Money **حين يكون تنفيذه الآن بلا معنى** لأنك ستشتري بسعر أغلى من السوق.

للخيار الشرائي: يصبح OTM حين يكون سعر السهم في السوق أقل من سعر التنفيذ

مثال Call Option :على **Amazon بسعر تنفيذ 200 دولار والسهم يتداول بـ 170 دولارًا. لماذا تشتري بـ 200 ما تجده في السوق بـ 170؟ لا معنى. الخيار OTM بـ 30 دولارًا.

لكن هذا لا يعني أن OTM عديم القيمة تمامًا! إذا كان الوقت لا يزال أمامك، لا يزال هناك احتمال أن يرتفع السهم ويصبح خيارك.ITM

الفرق بين الخيار الأمريكي والأوروبي — ليس جغرافيًا!

الخيار الأمريكي :(American Style) يمكنك تنفيذه **في أي يوم** حتى تاريخ الانتهاء. مرونة عالية.

الخيار الأوروبي :(European Style) يمكنك تنفيذه **فقط في يوم الانتهاء نفسه**. أقل مرونة.

ملاحظة مهمة: معظم خيارات الأسهم المتداولة في البورصات الأمريكية مثل CBOE Chicago Board **Options Exchange**هي أمريكية الطراز. خيارات المؤشرات الكبيرة مثل **SPX** غالبًا أوروبية الطراز.

في الممارسة العملية، معظم المتداولين لا **يُنفّذون** خياراتهم. بل **يبيعون الخيار نفسه** في السوق قبل تاريخ الانتهاء ويجنون الربح دون الحاجة لامتلاك الأسهم فعليًا.

الفصل الثالث: من أين تأتي قيمة خيار الشراء؟

القيمة الجوهرية الجزء "الصلب" من الخيار

القيمة الجوهرية (Intrinsic Value) هي الجزء من قيمة الخيار الذي **يمكنك قبضه فورًا** لو نفّذت الخيار في هذه اللحظة بالذات.

المعادلة البسيطة:

القيمة الجوهرية لـ **Call Option** = سعر السهم في السوق **ناقص** سعر التنفيذ (إذا كان الناتج موجبًا، وإلا فهي صفر).

أمثلة حية:

مثال 1: سهم Apple بـ 185 دولارًا Call Option .بسعر تنفيذ 170 دولارًا.

القيمة الجوهرية = 185 - 170 = 15 دولارًا. الخيار.ITM

مثال 2: سهم Tesla بـ 250 دولارًا Call Option .بسعر تنفيذ 280 دولارًا.

القيمة الجوهرية = 250 - 280 = صفر (ليس -30، بل صفر). الخيار.OTM

مثال 3: سهم Microsoft بـ 380 دولارًا Call Option .بسعر تنفيذ 380 دولارًا.

القيمة الجوهرية = 380 - 380 = صفر الخيار.ATM

القيمة الزمنية الجزء "السحري" من الخيار

هنا تبدأ الفلسفة الحقيقية لعالم الخيارات. القيمة الزمنية (Time Value) هي المبلغ الإضافي الذي يدفعه المشترون فوق القيمة الجوهرية

لماذا يدفع شخص عاقل أكثر من القيمة الجوهرية؟

الجواب: لأن المستقبل لم يُحسم بعد. الخيار الذي هو الآن OTM بـ 30 دولارًا قد يصبح ITM بـ 50 دولارًا بعد شهر إذا تحرّك السهم. هذا **الاحتمال له قيمة حقيقية** يرغب الناس في دفع ثمنها.

المعادلة:

إجمالي قيمة الخيار (العلاوة) = القيمة الجوهرية + القيمة الزمنية.

مثال ملموس:

Call Optionعلى Apple بسعر تنفيذ 170 دولارًا وتاريخ انتهاء بعد ستة أشهر.

السهم حاليًا بـ 185 دولارًا.

القيمة الجوهرية = 185 - 170 = 15 دولارًا.

العلاوة الفعلية في السوق = 22 دولارًا.

القيمة الزمنية = 22 - 15 = **7 دولارات

هذه الـ 7 دولارات هي ما يدفعه المشتري مقابل "الاحتمال" و"الوقت."

تآكل الوقت — (Theta Decay) العدو الصامت لمشتري الخيار

هذه ظاهرة يجب أن تفهمها قبل أن تضع دولارًا واحدًا في سوق الخيارات.

مع مرور كل يوم، تفقد القيمة الزمنية للخيار جزءًا من قيمتها — حتى لو لم يتحرك سعر السهم بتاتًا.

لماذا؟ لأن مع اقتراب تاريخ الانتهاء، تتضيّق نافذة "الاحتمال". الخيار الذي لديه ستة أشهر أمامه لديه ستة أشهر يمكن فيها للسهم أن يرتفع. الخيار الذي لديه أسبوع واحد أمامه لديه أسبوع فقط.

مثال يُوضّح التآكل:

تخيّل **Call Option على Netflix** كُتب عليه "صالح لثلاثة أشهر" وعلاوته 800 دولار للعقد.

بعد شهر ولم يتحرك السهم: العلاوة أصبحت 560 دولارًا (تآكل 240 دولارًا).

بعد شهرين ولم يتحرك السهم: العلاوة أصبحت 250 دولارًا (تآكل إضافي 310 دولارات).

في الأسبوع الأخير قبل الانتهاء: التآكل يتسارع بجنون.

في اليوم الأخير: إما ITM له قيمة، أو OTM وقيمته صفر.

الدرس الذهبي: مشتري الخيار يتسابق ضد الزمن. يحتاج أن يتحرّك السهم بسرعة كافية لتعويض هذا التآكل اليومي. أما بائع الخيار فالزمن حليفه كلما مرّت الأيام بدون حركة كبيرة في السعر، اقترب من ربح العلاوة كاملةً.

الفصل الرابع: ستة عوامل تُحرّك قيمة خيار الشراء

هذه العوامل الستة هي ما يجب أن **تتفقّده قبل شراء أي خيار المتداول** الذي يفهمها يتجنّب أكثر من 80% من أخطاء المبتدئين.

العامل الأول: سعر السهم ـــ العلاقة المباشرة

القاعدة: كلما ارتفع سعر السهم، ارتفعت قيمة .Call Option وكلما انخفض، انخفضت.

هذه علاقة إيجابية مباشرة ومنطقية تمامًا. لكن السؤال الأدق هو: **بكم ترتفع قيمة الخيار لكل دولار يرتفع به السهم؟

الجواب يعتمد على مدى قرب الخيار من .ATM هذا يقودنا مباشرةً إلى مفهوم.**Delta**

مثال مباشر: سهم Google يرتفع 10 دولارات.

Call Optionعميق :ITM يرتفع ~9.5 دولارًا (يتبع السهم بشكل شبه كامل).

Call Optionقريب :ATM يرتفع ~5 دولارات.

Call Option**عميق :OTM يرتفع ~1 دولار فقط**.

العامل الثاني: سعر التنفيذ ـــ كم تحتاج للارتفاع؟

القاعدة: سعر تنفيذ أعلى = خيار أرخص لكن يحتاج ارتفاعًا أكبر. سعر تنفيذ أقل = خيار أغلى لكن أسهل للربح.

مثال من سوق:Amazon

السهم بـ 185 دولارًا.

Call Optionبسعر تنفيذ 180 دولارًا :(ITM) عالي التكلفة لكن فرصة ربح أعلى.

Call Optionبسعر تنفيذ 200 دولارًا :(OTM) رخيص لكن يحتاج ارتفاعًا من 185 إلى 200 دولارًا على الأقل لمجرد التعادل.

العامل الثالث: الوقت المتبقي ـــ كلما أطول كلما أغلى

القاعدة: مزيد من الوقت = مزيد من فرص حدوث ارتفاع = خيار أغلى.

مثال موثّق من:CBOE

Call Optionعلى PYصندوق يتتبّع مؤشر S&P 500 بسعر تنفيذ عند:ATM

خيار ينتهي بعد أسبوع: عالجته بحوالي 2 دولارًا للسهم.

خيار ينتهي بعد شهر: حوالي 5 دولارات.

خيار ينتهي بعد ستة أشهر: حوالي 12 دولارًا.

خيار ينتهي بعد سنتين :(LEAPS) حوالي 25 دولارًا.

نفس الأصل، نفس سعر التنفيذ، والفرق الوحيد هو الوقت.

العامل الرابع: التقلب أكثر العوامل إثارةً للاهتمام

القاعدة: تقلّب أعلى = خيارات أغلى. تقلّب أقل = خيارات أرخص.

لكن **ما هو التقلب بالضبط؟**

التقلب يقيس **مدى قفز سعر السهم صعودًا وهبوطًا**. سهم يتحرك 1% يوميًا أقل تقلبًا من سهم يتحرك 5% يوميًا.

لماذا التقلب يرفع قيمة الخيارات؟

لأن مشتري Call Option يستفيد من الحركات الكبيرة صعودًا، لكن خسارته محدودة بالعلاوة حتى لو هبط السهم كثيرًا. بمعنى آخر: **السهم عالي التقلب قد يرتفع 50% أو يهبط 50%، لكن خسارة مشتري الخيار محدودة في حالة الهبوط بينما ربحه غير محدود في حالة الارتفاع.** هذا التناسق يجعل التقلب أمرًا مرغوبًا لمشتري الخيارات.

مثال حي من السوق الأمريكي:

شركة **GameStop (GME)** في يناير 2021 شهدت ظاهرة غير مسبوقة. مجتمع متداولين على منتدى **Reddit** قرّر شراء أسهمها وخياراتها بشكل جماعي. سعر السهم ارتفع من 20 دولارًا إلى أكثر من 480 دولارًا في أسابيع قليلة. التقلب الضمني للخيارات وصل إلى مستويات خيالية. من اشترى Call Optionsقبل هذه الموجة بأسعار رخيصة جدًا (لأن التقلب كان منخفضًا) ربح مئات الأضعاف من استثماره. بعضهم حوّل بضعة آلاف دولارات إلى ملايين في أسابيع.

نوعا التقلب اللذان يجب معرفتهما:

التقلب التاريخي **:(Historical Volatility) يقيس مدى تقلّب السهم في **الماضي الفعلي. يُحسب من بيانات الأسعار الحقيقية.

التقلب الضمني **:(Implied Volatility) يُستخرج من أسعار الخيارات الحالية في السوق. هو يعكس **توقّع السوق لمدى تقلّب السهم في المستقبل.

حين يكون التقلب الضمني أعلى بكثير من التقلب التاريخي، يقول المحترفون إن الخيارات **"باهظة الثمن"**. وحين يكون أقل، يقولون إنها **"رخيصة"**. هذا التقييم يُساعدك في معرفة ما إذا كانت الصفقة في صالحك أم لا.

العامل الخامس: سعر الفائدة — تأثير خفي لكن حقيقي

القاعدة: ارتفاع أسعار الفائدة يرفع قيمة Call Options قليلًا.

لماذا؟ شراء Call Option بدلًا من الأسهم مباشرةً يوفّر لك رأس مالًا يمكن استثماره في سندات الخزانة أو حسابات توفير. كلما ارتفع العائد على هذا الاستثمار البديل، كلما زادت الفائدة النسبية من شراء الخيار بدلًا من الأسهم مباشرةً. هذا يرفع الطلب على الخيارات وبالتالي قيمتها.

في العمل اليومي، هذا العامل أقل أهمية من العوامل الأخرى في معظم الحالات، لكنه يكتسب أهمية أكبر في بيئات ارتفاع حاد لأسعار الفائدة مثل ما شهده العالم عامَي 2022 و2023.

العامل السادس: توزيعات الأرباح — الغائب الحاضر

القاعدة: توزيعات أرباح متوقعة أعلى تُقلّل من قيمة Call Options.

لماذا؟ عادةً، في يوم توزيع الأرباح **تنخفض قيمة السهم** بمقدار يُقارب التوزيع. هذا الانخفاض المتوقّع يُقلّل من جاذبية امتلاك Call Option على هذا السهم.

مثال: شركة **Coca-Cola** تُوزّع 1.94 دولارًا سنويًا (0.485 دولارًا كل ربع). في يوم التوزيع، ينخفض السهم بمقدار مساوٍ تقريبًا للتوزيع. Call Options على **Coke** تُسعَّر آخذةً هذا في الاعتبار.

الفصل الخامس: اليونانيات — لغة المحترفين

هذا الفصل هو ما يُفرق فعليًا بين المتداول الهاوي الذي يتعامل مع الخيارات على أنها "رهانات" وبين المحترف الذي **يُدير مخاطره بدقة هندسية**. اليونانيات **(The Greeks)** هي أرقام تُخبرك بكيفية استجابة خيارك لكل تغيّر في السوق.

" Delta — ##كم أكسب لكل دولار يتحرّك السهم؟"

Deltaهو أهم رقم في إدارة مراكز الخيارات. يقيس **مقدار تغيّر قيمة الخيار لكل دولار يتغيّر به سعر الأصل الأساسي.**

النطاق Delta **:لـ Call Option تتراوح بين **0 و 1.

أمثلة عملية واضحة:

) **0.90** = Deltaخيار عميق :(ITM كل دولار يرتفع السهم ترتفع قيمة الخيار بـ 90 سنتًا. الخيار يتبع السهم بشكل شبه كامل.

) **0.50** = Deltaخيار :(ATM كل دولار يرتفع السهم ترتفع قيمة الخيار بـ 50 سنتًا.

) **0.10** = Deltaخيار عميق :(OTM كل دولار يرتفع السهم ترتفع قيمة الخيار بـ 10 سنتات فقط.

قراءة Delta كاحتمال: يمكن قراءة Delta تقريبًا كـ**احتمال أن يكون الخيار ITM عند الانتهاء Delta = 0.70 .**تعني احتمالًا تقريبيًا 70% أن يكون الخيار ITM عند الانتهاء.

مثال من السوق الحقيقي: في ربيع 2023، كان سهم **Nvidia** يتداول عند 280 دولارًا Call . Optionبسعر تنفيذ 300 دولارًا كان Delta له حوالي 0.35. حين قفز السهم 20 دولارًا في يوم واحد

بسبب أخبار إيجابية عن الذكاء الاصطناعي، ارتفعت قيمة الخيار بـ 0.35 × 20 = **7 دولارات للسهم**، أي 700 دولار للعقد الواحد في يوم واحد.

" — Gamma ##كم تتغيّر Delta نفسها؟"

Gammaيقيس **مدى تغيّر Delta مع تحرّك سعر السهم**. هو معدّل تسارع الخيار.

لماذا يهمّنا؟

لأن Delta ليست ثابتة. حين يرتفع السهم، يتحوّل خيارك تدريجيًا من OTM إلى ATM إلىITM ، وفي هذا الطريق ترتفع Delta باستمرار Gamma .يُخبرك بمدى سرعة هذا التحوّل.

مثال يُوضّح:Gamma

لديك Call Option على **Amazon** بـ Delta 0.40 و.Gamma 0.03
السهم يرتفع 10 دولارات.
Deltaالجديدة = 0.40 + (0.03 × 10) = **0.70.**

**الخيارات القريبة من ATM وقريبة من تاريخ الانتهاء لها أعلى **.Gamma هذا يجعلها عالية الحساسية وخطرة جدًا لمن يبيع الخيارات لأن الخسارة يمكن أن تتسارع بشكل غير متوقع.

" — Theta ##كم أخسر كل يوم من مرور الوقت؟"

Thetaيقيس **مقدار القيمة التي يفقدها الخيار يوميًا بسبب مرور الوقت**، مع ثبات كل العوامل الأخرى.

** Thetaدائمًا سالب** لمشتري الخيار. مرور الوقت **دائمًا** يُقلّل من قيمة خيارك إذا لم يتحرّك السهم.

مثال ملموس جدًا:

Call Optionعلى **Meta (Facebook)** بعلاوة 1,200 دولار للعقد و Theta = -25دولارًا يوميًا.

اليوم الأول: قيمة الخيار 1,200 دولار.
بعد أسبوع (7 أيام) بدون أي حركة في السهم: 1,200 - (25 × 7) = **1,025 دولارًا.**
بعد شهر (30 يومًا): 1,200 - (25 × 30) = **450 دولارًا.**

هذا التآكل اليومي هو لماذا يُقال إن **"شراء الخيارات هو سباق ضد الزمن.**"

ملاحظة مهمة: تآكل الوقت **يتسارع** كلما اقتربنا من تاريخ الانتهاء. في الأسابيع الثلاثة الأخيرة، يصبح التآكل أكثر حدةً بكثير مما كان في الأشهر الأولى.

" — Vega ##كم يؤثّر التقلب على قيمتي؟"

Vegaيقيس **مقدار تغيّر قيمة الخيار لكل نقطة مئوية تتغيّر بها نسبة التقلب الضمني.**

Vega إيجابي دائمًا لمشتري الخيار: ارتفاع التقلب يُفيده، انخفاضه يُضرّه.

مثال يُظهر قوة Vega:

Call Option على **S&P 500 ETF (SPY)** بـ Vega = 150 دولارًا.
التقلب الضمني ارتفع 3 نقاط مئوية (من 18% إلى 21%).
قيمة الخيار ارتفعت بـ 150 × 3 = **450 دولارًا.**

هذا يحدث بغض النظر عن تحرّك السهم نفسه. التقلب وحده يكفي لتغيير قيمة خيارك بشكل ملحوظ.

استراتيجية تداول التقلب: بعض المحترفين لا يُتاجرون في اتجاه السهم. هم يُتاجرون في **التقلب نفسه**. يشترون الخيارات حين يعتقدون أن التقلب الضمني منخفض جدًا، ويبيعونها حين يعتقدون أنه مرتفع جدًا. هؤلاء يُسمّون **"Volatility Traders".**

Rho — تأثير سعر الفائدة

Rho يقيس تأثير تغيّر سعر الفائدة على قيمة الخيار. يتأثر به أكثر في الخيارات طويلة الأجل وفي بيئات تتغيّر فيها أسعار الفائدة بسرعة.

في عام 2022 و2023 حين رفع **الاحتياطي الفيدرالي** أسعار الفائدة بسرعة قياسية من 0.25% إلى 5.25%، أصبح Rho أكثر أهمية مما كان في العقد السابق.

#الفصل السادس: نموذج — Black-Scholes الرياضيات التي غيّرت العالم

قصة اكتشاف بسعر نوبل

في عام 1973، نشر الاقتصادي Fischer Blackوزميله Myron Scholes ورقة بحثية في مجلة Journal of Political Economyبعنوان "تسعير الخيارات والمطلوبات الشركاتية". هذه الورقة غيّرت الأسواق المالية إلى الأبد.

لأول مرة في التاريخ، أصبح بالإمكان **حساب قيمة نظرية دقيقة** للخيارات. قبلها، كان التسعير يعتمد على الحدس والتقدير الشخصي. بعدها، أصبح هناك معادلة رياضية موضوعية يمكن الرجوع إليها.

في عام 1997، حصل Myron Scholes وزميل آخر هو Robert Merton على جائزة نوبل في الاقتصاد لهذا الاكتشاف. لم يُكرَّم Fischer Black لأنه توفّي عام 1995، وجائزة نوبل لا تُمنح بعد الوفاة.

منطق النموذج ـــ الفكرة العبقرية

لن ندخل في المعادلات الرياضية المعقدة. لكن دعنا نفهم **الفكرة الجوهرية** التي يقوم عليها النموذج.

السؤال الذي حلّه النموذج: كيف تبني محفظة من الخيار وسهمه بنسب محددة تجعلها **خالية من المخاطر** أي لا تتأثر بتحرّكات السعر على المدى القصير؟

الإجابة: إذا اشتريت سهمًا واحدًا مقابل كل **Delta 1/خيار** تبيعه (أو العكس)، تحصل على محفظة محايدة تمامًا لحركات السعر الصغيرة.

المنطق التالي: إذا كانت المحفظة خالية من المخاطر، فيجب أن تُحقق **عائدًا يُساوي سعر الفائدة الخالي من المخاطر** وإلا ظهرت فرصة مراجحة. من هذا المنطق، اشتُقّت معادلة تُحدد سعر الخيار بدقة.

المتغيرات الخمسة في النموذج

النموذج يقول إن قيمة Call Option تعتمد على خمسة أشياء فقط:

أولًا: سعر السهم الحالي في السوق.

ثانيًا: سعر التنفيذ.Strike Price

ثالثًا: الوقت المتبقي حتى الانتهاء (بالسنوات).

رابعًا: سعر الفائدة الخالي من المخاطر (مثل عائد سندات الخزانة الأمريكية).

خامسًا: التقلب السنوي للسهم.

ما لم يُدرجه النموذج: توزيعات الأرباح المتوقعة، والأحداث الفجائية (مثل إشهار الإفلاس أو الاستحواذ)، والتغيّرات في التقلب الضمني نفسه.

قيود النموذج لماذا ليس مثاليًا؟

القيد الأول: النموذج يفترض أن التقلب ثابت طوال عمر الخيار. في الواقع، التقلب يتغيّر باستمرار.

القيد الثاني : يفترض أن الأسعار تتحرّك بشكل سلس ومستمر دون قفزات مفاجئة. لكن في الواقع تحدث قفزات ضخمة كما حدث بعد إعلانات الأرباح أو أحداث مثل كوفيد-19.

القيد الثالث: يفترض أن السوق يعمل باستمرار ويمكن التداول في أي وقت. لكن بعض الأسواق تُغلق.

رغم هذه القيود، يبقى Black-Scholes **النقطة المرجعية** التي ينطلق منها كل تسعير للخيارات. المحترفون يستخدمونه كأساس ويضيفون تعديلاتهم الخاصة.

الابتسامة الضمنية للتقلب**Volatility Smile**

هذه ظاهرة رائعة تكشف عن حكمة السوق الجماعية.

لو كان نموذج Black-Scholes صحيحًا تمامًا، كان التقلب الضمني لجميع الخيارات على نفس السهم بنفس تاريخ الانتهاء يجب أن يكون متساويًا. لكن حين تنظر للواقع، تجد شيئًا مختلفًا: الخيارات البعيدة جدًا عن سعر السوق سواء OTM أو ITM تُظهر تقلبًا ضمنيًا أعلى من الخيارات القريبة **من.ATM**

حين ترسم هذه الأرقام على رسم بياني، تحصل على منحنى يُشبه **ابتسامة** — ولهذا أُطلق عليه Volatility Smile.

ما الذي يعنيه هذا؟

السوق يُعطي احتمالًا **أعلى مما يفترضه النموذج** لحدوث تحركات سعرية متطرفة. المتداولون المحترفون يعرفون أن الانهيارات الكبيرة والارتفاعات الكبيرة تحدث أكثر مما تتنبأ به المعادلات الرياضية القياسية. وهم يدفعون علاوة إضافية للتأمين من هذه السيناريوهات المتطرفة.

مثال حقيقي: بعد انهيار وول ستريت عام 1987 (يوم الإثنين الأسود حين انهار السوق 22% في يوم واحد)، تغيّر الـ Volatility Smile بشكل دائم. خيارات Put العميقة) OTM التي تحمي من انهيارات ضخمة) أصبحت دائمًا أغلى نسبيًا مما تتنبأ به المعادلة — لأن السوق تعلّم درسًا مُكلفًا أن الانهيارات الكبيرة ممكنة.

الفصل السابع: الاستراتيجيات من الأبسط للأكثر احترافية

الاستراتيجية الأولى: شراء Call Option مباشرةLong Call

متى تُستخدم؟

حين تتوقع ارتفاعًا قويًا وسريعًا في السهم وتريد رافعة مالية مع حماية من الانهيار.

كيف تعمل؟

تشتريCall Option ، تدفع العلاوة، وتنتظر. إذا ارتفع السهم فوق نقطة

التعادل(Break-Even Point) ، تربح. إذا لم يحدث ذلك، تخسر العلاوة فقط.

نقطة التعادل = Strike Price + Premium المدفوعة

مثال موثّق من العالم الحقيقي:

في مارس 2020، حين كانت أسهم شركات التكنولوجيا تنهار مع بداية كوفيد-19، اشترى بعض المتداولين المحترفين Call Options على Zoom Video Communications (ZM) وهي شركة مؤتمرات مرئية كان واضحًا أنها ستستفيد من العمل عن بُعد.

سهم Zoom كان بـ 68 دولارًا في مارس 2020.

بعض المتداولين اشتروا Call Options بسعر تنفيذ 80 دولارًا تنتهي في يوليو 2020 مقابل علاوة ~5 دولارات.

في يوليو 2020، كان سهم Zoom بـ 255 دولارًا.

قيمة الخيار = 255 - 80 = 175 دولارًا.

ربحهم = 175 - 5 = 170 دولارًا لكل سهم، أي 17,000 دولار لكل عقد واحد.

العائد على الـ 500 دولار المستثمرة (5 × 100): 3,400%

الاستراتيجية الثانية Covered Call :الخيار المغطى

الفكرة بكلمات بسيطة

أنت تمتلك 100 سهم في شركة ما. تبيع Call Option على هذه الأسهم وتستلم العلاوة. هذه العلاوة هي دخل إضافي فوق ما تكسبه من امتلاك الأسهم.

متى تُستخدم؟

حين تمتلك أسهمًا ولا تتوقع ارتفاعًا كبيرًا في المدى القريب. تريد توليد دخل شهري من هذه الأسهم.

المثال الكامل خطوة بخطوة

أنت تمتلك 100 سهم من شركة Coca-Cola (KO) التي تتداول بـ 60 دولارًا.

الخطوة 1: تبيع Call Option بسعر تنفيذ 65 دولارًا تنتهي الشهر القادم. تستلم علاوة 1.50 دولار للسهم = 150 دولارًا مباشرةً في حسابك.

الخطوة 2: انتظار.

ثلاثة سيناريوهات:

السيناريو أ السهم بقي تحت 65 دولارًا:** الخيار لا يُنفَّذ. أنت تحتفظ بأسهمك والـ 150 دولارًا. ربح إضافي 2.5% في شهر واحد.

السيناريو ب السهم ارتفع إلى 70 دولارًا: مشتري الخيار يُنفّذه. أنت تبيع أسهمك بـ 65 دولارًا + تحتفظ بالـ 150 دولارًا. ربحت لكنك فقدت الخمسة دولارات الإضافية فوق 65 دولارًا.

السيناريو ج السهم انهار إلى 50 دولارًا: الخيار لا يُنفَّذ. تحتفظ بالـ 150 دولارًا لكن أسهمك انخفضت 10 دولارات للسهم. العلاوة تُخفّف الخسارة قليلًا لكن لا تُلغيها.

الشركات الحقيقية التي يستخدمها مستثمروها للـ :Covered Call مستثمرو Microsoft و Apple و Procter & Gambleكثيرًا ما يكتبون Covered Calls لتوليد دخل منتظم فوق توزيعات الأرباح.

الاستراتيجية الثالثة — Bull Call Spread: قلّل التكلفة وحدّد المكاسب

الفكرة

تشتري Call Option بسعر تنفيذ أقل وتبيع في نفس الوقت Call Option بسعر تنفيذ أعلى على نفس السهم وبنفس تاريخ الانتهاء. العلاوة التي تستلمها من الخيار المباع **تُقلّل من تكلفتك الإجمالية.**

متى تُستخدم؟

حين تتوقع ارتفاعًا معتدلًا في السهم وتريد تقليل التكلفة في مقابل تحديد الحد الأقصى لمكاسبك.

مثال مُفصَّل

سهم (Microsoft (MSFT بـ 350 دولارًا.

تتوقع أنه سيصل إلى 380 دولارًا خلال شهرين لكن ليس أكثر.

الخطوة 1: تشتري Call Option بسعر تنفيذ 350 دولارًا (ATM) مقابل علاوة 12 دولارًا للسهم (1,200 دولار للعقد).

الخطوة 2: تبيع Call Option بسعر تنفيذ 380 دولارًا (OTM) مقابل علاوة 4 دولارات للسهم (400 دولار للعقد).

التكلفة الصافية: 12 - 4 =8 دولارات للسهم = 800 دولار للعقد

النتائج عند الانتهاء:

إذا السهم تحت 350 دولارًا: تخسر الـ 800 دولار كاملةً.

إذا السهم بـ 365 دولارًا: ربحك الخام = 365 - 350 = 15 دولارًا. ناقص التكلفة 8 دولارات = 7 دولارات ربح للسهم = 700 دولار.

إذا السهم بـ 380 دولارًا أو أكثر: أقصى ربح = 380 - 350 - 8 = **22 دولارًا للسهم = 2,200 دولار.

الفرق بين Bull Call Spread وشراء Call Option مباشرةً: وفّرت 400 دولارًا من تكلفتك (من 1,200 إلى 800)، لكنك حدّدت ربحك الأقصى عند 2,200 دولار بدلًا من ربح غير محدود.

الاستراتيجية الرابعة Straddle :تراهن على الحركة لا على الاتجاه

الفكرة المثيرة

تشتري في نفس الوقت Call Option وPut Optionعلى نفس السهم بنفس سعر التنفيذ عادةً ATM وبنفس تاريخ الانتهاء.

أنت لا تراهن على ارتفاع أو هبوط. أنت تراهن على أن **حركة كبيرة ستحدث في أي اتجاه.

متى تُستخدم؟

قبيل أحداث كبيرة مثل:

-إعلانات الأرباح الفصلية الكبرى.

-قرارات الاحتياطي الفيدرالي بشأن أسعار الفائدة.

-نتائج محاكمات مصيرية (مثل قضايا براءات الاختراع).

-إعلانات الاندماج أو الاستحواذ.

مثال موثّق — إعلانات أرباحApple

Appleتُعلن أرباحها الفصلية عادةً في أكتوبر. قبل الإعلان، لا أحد يعرف هل ستتجاوز توقعات السوق أم لا. لكن الجميع يعرف أن السهم سيتحرك بشكل حاد في أحد الاتجاهين بعد الإعلان.

سهم Apple بـ 170 دولارًا قبل الإعلان بأسبوع.

تشتري Call Option بسعر تنفيذ 170 دولارًا مقابل 6 دولارات.

تشتري Put Option بسعر تنفيذ 170 دولارًا مقابل 5 دولارات.

إجمالي تكلفتك: 11 دولارًا = 1,100 دولار للعقد.

السيناريو 1 — النتائج ممتازة والسهم قفز إلى 190 دولارًا:

Call Optionقيمته = 190 - 170 = 20 دولارًا

Put Optionلا قيمة له = 0.

ربحك = 20 - 11 = 9 دولارات = 900 دولار. عائد 82%.

السيناريو 2 — النتائج مخيّبة والسهم انهار إلى 148 دولارًا:

Call Optionلا قيمة له = 0.

Put Optionقيمته = 170 - 148 = **22 دولارًا.

ربحك = 22 - 11 = **11 دولارًا = 1,100 دولار عائد 100%.

السيناريو 3 — لم يتحرك السهم كثيرًا وبقي قريبًا من 170 دولارًا:

كلا الخيارين ينتهي بقيمة ضئيلة أو معدومة. تخسر الـ 1,100 دولار كاملةً.

خطر :Straddle إذا لم تحدث الحركة الكبيرة المتوقعة، تخسر تكلفة الخيارين معًا. التقلب الضمني ينهار بعد الإعلان مما يُقلّل من قيمة خياراتك — وهذا يُعرف — "Volatility Crush"حتى لو تحرّك السهم في الاتجاه الصحيح.

الاستراتيجية الخامسة — Protective Call :درع البيع على المكشوف

الفكرة

إذا كنت تبيع سهمًا على (Short Selling)لأنك تتوقع هبوطه، فأنت تواجه مخاطرة نظريًا غير محدودة لأن السهم يمكن أن يرتفع إلى ما لا نهاية.

الحل: شراء Call Option كتأمين. إذا ارتفع السهم بشكل مفاجئ وحاد، الـ Call Option يُعوّضك ويحدّ من خسارتك.

مثال: بعت سهمًا بـ 100 دولارًا على المكشوف وتتوقع هبوطه. اشتريت Call Option بسعر تنفيذ 110 دولارًا كتأمين. إذا قفز السهم إلى 150 دولارًا لسبب غير متوقع، خيارك سيُعطيك حق الشراء بـ 110 مما يُحدّد خسارتك بـ 10 دولارات بدلًا من 50 دولارًا.

الفصل الثامن: إدارة المخاطر أهم فصل في الكتاب

القاعدة الذهبية رقم 1: لا تُخصّص أكثر مما تستطيع خسارته كاملًا

هذه الجملة تبدو بديهية لكنها تُنقذ حسابات المتداولين أكثر من أي قاعدة أخرى.

الخيارات رافعتها المالية ضخمة. يمكن أن تُضاعف استثمارك 5 أضعاف أو 10 أضعاف أو أكثر. لكنها يمكن أيضًا أن تجعلك تخسر **100% من المبلغ المستثمر** في أيام قليلة إذا لم يتحرك السهم كما توقعت.

القاعدة العملية التي يتبعها كثير من المحترفين: لا تضع أكثر **من 2% إلى 5%** من رأس مالك الكلي في أي صفقة خيارات واحدة.

مثال: رأس مالك 50,000 دولار. أقصى ما تُخصّصه لصفقة خيارات واحدة: 1,000 إلى 2,500 دولار. حتى لو خسرت هذا المبلغ كاملًا، لا يزال حسابك حيًا وقادرًا على الاستمرار.

القاعدة الذهبية رقم 2: لا تشتري خيارات OTM بعيدة جدًا وقصيرة الأجل جدًا

هذا هو الفخ الأكثر شيوعًا للمبتدئين. يرون خيارًا بـ 50 سنتًا للسهم (50 دولارًا للعقد) ويُغريهم الثمن **الرخيص والعائد الضخم المحتمل.**

الحقيقة: هذا الخيار يحتاج في الغالب إلى ارتفاع هائل في وقت قصير جدًا. احتمال نجاحه قد يكون أقل من 10%. وإذا اشتريت عشرة منها على التوالي، قد تخسر معظمها قبل أن يُربح أحدها.

المثال الذي يُوضّح المشكلة **Call Option**: على **Netflix** بسعر تنفيذ 100 دولارًا فوق سعر السوق الحالي، ينتهي بعد أسبوعين، بعلاوة 0.30 دولارًا. حتى لو ارتفع السهم **5%** في الأسبوع القادم، هذا الخيار ربما لا يزال OTM وينتهي بلا قيمة.

القاعدة الذهبية رقم 3: افهم التقلب الضمني قبل الشراء

لا تشتري خيارًا دون أن تعرف مستوى التقلب الضمني الحالي مقارنةً بتاريخه* .

السؤال الذي يجب أن تسأله: هل التقلب الضمني الحالي مرتفع أم منخفض مقارنةً بمتوسطاته التاريخية؟

إذا كان مرتفعًا جدًا (كما يحدث قبل إعلانات الأرباح): أنت تدفع ثمنًا باهظًا للخيار. بعد الحدث، ينهار التقلب الضمني (**Volatility Crush**) وتتراجع قيمة خيارك حتى لو تحرّك السهم في الاتجاه الصحيح.

إذا كان **منخفضًا جدًا** (في فترات هدوء السوق): الخيارات رخيصة. هذا وقت مناسب للشراء.

المقياس المستخدم: مؤشر VIX مؤشر التقلب لسوق (S&P 500 يُظهر التقلب الضمني للسوق الأمريكي ككل VIX .منخفض (تحت 15) يعني خيارات رخيصة VIX .مرتفع (فوق 30) يعني خيارات غالية.

القاعدة الذهبية رقم 4: ضع خطة خروج قبل الدخول

قبل شراء أي خيار، أجب عن هذه الأسئلة الثلاثة:

السؤال الأول: ما هو هدفي للربح؟ عند أي سعر سأبيع الخيار لأجني ربحي؟

السؤال الثاني: ما هي حدّ الخسارة الأقصى الذي أقبله؟ (يُقترح 50% من قيمة العلاوة المدفوعة).

السؤال الثالث: ما الحدث الذي يُغيّر رأيي في الصفقة؟ إذا حدث هذا الحدث، أخرج فورًا.

لماذا هذا مهم جدًا؟

في لحظات الضغط العاطفي —— حين تنظر إلى حسابك وترى قيمة خياراتك تتآكل —— يصعب التفكير بوضوح. الخطة الموضوعة مسبقًا هي الحارس الذي يُقرّر بدلًا عن مشاعرك.

القاعدة الذهبية رقم 5: تحقق من السيولة قبل الشراء

الخيار الذي فارق السعر بين الشراء والبيع فيه (Bid-Ask Spread) واسع جدًا هو خيار تبدأ فيه بخسارة فورية.

مثال Bid = 2.00: دولار، Ask = 2.50دولار Spread = 0.50. دولار = 25% خسارة فورية لمجرد دخولك الصفقة.

كيف تتحقق من السيولة؟ انظر إلى:

Open Interest:عدد العقود المفتوحة. كلما أكثر كلما أفضل.

Volume:حجم التداول اليومي. يجب أن يكون بالمئات على الأقل.

Bid-Ask Spread**:كلما أضيق كلما أفضل. مثالي أن يكون أقل من 10% من سعر الخيار.**

الفصل التاسع: أخطاء المبتدئين تعلّم من غيرك بدلًا من تكرار أخطائهم

الخطأ الأول: شراء "اللوتري تيكيت" الخيارات الرخيصة جدًا

ما يحدث: مبتدئ يرى Call Option على سهم Apple بـ 0.15 دولارًا للسهم (15 دولارًا للعقد) وسعر تنفيذه 20 دولارًا فوق سعر السوق وينتهي بعد عشرة أيام.

ما يفكّر فيه: "إذا ارتفع السهم 20 دولارًا خلال عشرة أيام، أربح آلاف الدولارات من 15 دولارًا"!

ما يحدث فعلًا في 90%+ من الحالات: الخيار ينتهي بلا قيمة ويخسر الـ 15 دولارًا كاملةً.

الحل: اشترِ خيارات بـ Delta أعلى (0.4 أو أكثر) وبوقت كافٍ (30 يومًا على الأقل).

الخطأ الثاني: المراهنة على إعلانات الأرباح بطريقة خاطئة

ما يحدث: مبتدئ يسمع أن Amazon ستُعلن أرباحًا ممتازة غدًا فيشتري Call Options قبل الإعلان مباشرةً.

المشكلة: قبيل إعلانات الأرباح، يرتفع التقلب الضمني بشكل كبير مما يجعل الخيارات غالية جدًا. بعد الإعلان، حتى لو كانت الأرباح جيدة، ينهار التقلب الضمني (Volatility Crush) ويُقلّل من قيمة الخيار وقد تجد خيارك انخفض 30% رغم أن السهم ارتفع 5%.

الحل: إذا أردت المراهنة على إعلانات الأرباح، استخدم Spread Strategies مثل Bull Call Spreadالتي تُقلّل تأثير الـ Vega و.Volatility Crush

الخطأ الثالث: التشبث بخيار خاسر أملًا في "تعويض"

ما يحدث: اشترى مبتدئ Call Option بـ 500 دولار. انخفضت قيمته إلى 200 دولار. بدلًا من الخروج وتوفير الـ 200 دولار، يقول لنفسه: "سأنتظر حتى يرتفع ويُعوّض".

المشكلة: الوقت يتآكل القيمة كل يوم. قد يصل الخيار إلى 50 دولارًا أو صفر قبل أن "يتعوّض."

الحل: ضع حدًا للخسارة مسبقًا. إذا انخفض الخيار 50% من قيمته، اخرج. أنقذ ما يمكن إنقاذه.

الخطأ الرابع: تجاهل Theta عند شراء الخيارات القصيرة الأجل

ما يحدث: مبتدئ يُحسن اختيار السهم الصحيح والاتجاه الصحيح، لكنه يشتري خيارًا ينتهي بعد أسبوعين. السهم يرتفع ببطء في الاتجاه الصحيح لكن الارتفاع يأتي في الأسبوع الثالث — بعد انتهاء الخيار.

الحل: إذا توقعك للاتجاه على مدى شهر أو أكثر، اشترِ خيارًا ينتهي بعد **شهرين على الأقل** ليُعطيك مساحة كافية.

الخطأ الخامس: التداول في خيارات بلا سيولة

مثال واقعي: مبتدئ يشتري Call Options على سهم شركة صغيرة لا يتداولها كثير من الناس Bid = . 1.00دولار، Ask = 1.80دولار. يشتري بـ 1.80. السهم يرتفع والخيار يجب أن يكون بـ 2.20 دولار، لكن Bid الآن 1.95 دولار. ربحه الحقيقي أقل بكثير مما توقع لأن الـ Spread أكل جزءًا كبيرًا من ربحه.

الفصل العاشر: كيف يستخدم المحترفون والمؤسسات خيار الشراء

بنوك الاستثمارالهندسة المالية المعقدة

بنوك مثل Goldman Sachs و JPMorgan Chaseو Morgan Stanleyتستخدم Call Options في عمليات بالغة التطور:

صناعة السوق :**(Market Making)** هذه البنوك تُقدّم أسعار شراء وبيع مستمرة للخيارات وتربح من فارق السعر. لتحوط مراكزها، تشتري وتبيع أسهم السوق الأساسية باستمرار .(Dynamic Hedging) هذا يُضيف سيولة ضخمة للأسواق.

المنتجات الهجينة المهيكلة: تُصمّم للعملاء المؤسسيين منتجات تجمع سندات وخيارات. مثال: سند رأس ماله محمي Call Option + على S&P 500 = أنت لا تخسر أصلك ولكن تُشارك في أرباح السوق.

مثال من العالم الحقيقي: في 2007-2008، بنت بنوك مثل **Lehman Brothers** منتجات مُهيكلة معقدة تضمّنت مشتقات ائتمانية وخيارات. حين انهارت سوق الرهون العقارية، انهارت هذه المنتجات معها وأحدثت جزءًا من الأزمة المالية الكبرى. درس قاسٍ يُظهر أن القوة الهائلة للمشتقات يمكن أن تكون مدمّرة حين لا تُفهم مخاطرها بالكامل.

صناديق التحوّط ـــ الاستخدام الأكثر تطورًا

صندوق مثل Renaissance Technologies الذي أسّسه عالم الرياضيات **Jim Simons** الأكثر نجاحًا في التاريخ بعوائد سنوية متوسطها 66% قبل الرسوم لأكثر من ثلاثين عامًا يستخدم خوارزميات رياضية معقدة للعثور على أنماط غير واضحة في بيانات الأسعار، بما فيها بيانات الخيارات.

صندوق Bridgewater Associates بقيادة Ray Dalio يستخدم Call Options كجزء من استراتيجية All Weather Portfolioللتحوّط من سيناريوهات اقتصادية كارثية.

الشركات الكبرىالتحوّط من مخاطر الأعمال

مثال موثّقشركة الطيران:

American Call Optionsعلى النفط الخام كل ربع سنة لحماية نفسها من ارتفاعات حادة في أسعار الوقود. في السنوات التي ارتفع فيها النفط بشكل حاد، هذه الخيارات وفّرت عليها مئات الملايين من الدولارات.

مثال موثّق شركة تكنولوجيا:

Appleتستخدم مشتقات العملات (بما فيها خيارات العملات) لحماية إيراداتها الدولية من تذبذبات أسعار الصرف. في التقارير المالية السنوية (10-K) التي تُقدّمها لـSEC ، تُفصح الشركة عن استخدامها لهذه الأدوات.

الفصل الحادي عشر: عقلية المحترفكيف يُفكّر من يصمد طويلًا

التفكير في التوزيعات الاحتمالية، لا في "سيرتفع أم لا؟"

المبتدئ يسأل: هل سيرتفع سهمTesla ؟

المحترف يسأل: **"ما هو توزيع الاحتمالات الكامل لأسعار Tesla عند انتهاء الخيار؟"**

الفرق ضخم جدًا. المحترف يُفكّر في:

ما احتمال أن يكون السهم بين 200 و220 دولارًا؟

ما احتمال أن يكون بين 220 و250 دولارًا؟

ما احتمال أن ينهار إلى تحت 180 دولارًا؟

بعد رسم هذا التوزيع، يحسب**العائد المتوقع (Expected Value)** من الاستراتيجية التي يفكّر فيها. إذا كان العائد المتوقع إيجابيًا ومعقولًا، يدخل الصفقة. إذا لم يكن، يتجاهلها.

التوثيق الدقيق دفتر الصفقات

كل متداول محترف يحتفظ بـTrading Journal سجل مُفصَّل لكل صفقة:

قبل الصفقة: لماذا أدخل؟ ما توقعي؟ ما حدّ الخسارة وهدف الربح؟ كيف يبدو التقلب الضمني؟

بعد الصفقة: ما الذي حدث فعليًا؟ هل كنت محقًا في التحليل؟ إذا خسرت، هل الخسارة بسبب تحليل خاطئ أم بسبب ظروف لم تكن في الحسبان؟ ما الدرس المستفاد؟

لماذا هذا مهم؟

الذاكرة البشرية تُحرّف الحقائق. نتذكّر انتصاراتنا ونُقلّل من هزائمنا. الدفتر يُعطيك صورة موضوعية عن أدائك الحقيقي ويُساعدك في تحديد أنماط نجاحك وفشلك.

قراءة السوق كنظام، لا كموجة عواطف

أسواق المالية مليئة بالضجيج العاطفي. الإعلامي يصرخ **"**ذعر**!"** والخبير الآخر يصرخ **"**فرصة ذهبية**!"** وتويتر ممتلئ بتوقعات ثقة لشخص خسر الشهر الماضي.

المحترف يُفرّق بين:

الضجيج :(Noise) تحركات عشوائية قصيرة الأجل بلا معنى حقيقي.

الإشارة :(Signal) تغيّرات حقيقية في أساسيات الشركة أو الاقتصاد تستحق التصرف.

تعلّم هذا الفرق يحتاج وقتًا وخبرةً. لكن الانضباط في عدم الاستجابة لكل ضجيج يُوفّر عليك خسائر ضخمة على المدى الطويل.

الخاتمة: أنت الآن لست مبتدئًا

وصلت إلى نهاية هذا الجزء. دعنا نقف لحظة ونرى ماذا بنيت.

فهمت ما هو خيار Call Optionفي جوهره من قصة ساندرا والسيارة إلى صفقات وول ستريت الضخمة. تعلّمت المصطلحات الجوهرية Strike Price :و Premiumو Expiration Dateو ITM و ATMو .OTMاستوعبت من أين تأتي قيمة الخيار: القيمة الجوهرية والقيمة الزمنية وتآكل الوقت. فهمت الستة عوامل التي تُحرّك قيمة الخيار. تعلّمت لغة اليونانيات Delta :و Gammaو Thetaو Vega و .Rhoاطّلعت على نموذج Black-Scholes وحدوده. تعرّفت على خمس استراتيجيات رئيسية. وأهم من كل ذلك: تعلّمت القواعد الذهبية لإدارة المخاطر وأخطاء المبتدئين التي يجب تجنّبها.

لكن الاحتراف الحقيقي لا يأتي من القراءة وحدها. يأتي من:

التجربة المتدرّجة: ابدأ بصفقات صغيرة جدًا. الدرس المدفوع بمئة دولار يُعلّمك أكثر من ألف صفحة.

الصبر: الأسواق لا تُكافئ الاستعجال. الانضباط في انتظار الفرصة الجيدة يُفرّق بين من يصمد ومن يختفي.

الاستمرار في التعلّم: عالم الخيارات يتطوّر باستمرار. الاستراتيجيات الجديدة والأدوات الجديدة والأسواق الجديدة دائمًا هناك ما يمكن تعلّمه.

Call Optionفي يدك الآن ليس مجرد رقم على شاشة. هو أداة حية تتنفّس مع حركة السوق، تستجيب لعشرات المتغيرات في آنٍ واحد، ويمكنها — حين تُستخدم بفهم وانضباط — أن تكون واحدة من أقوى أدوات إدارة المال التي اخترعها الإنسان.

الطريق أمامك مفتوح. خطوتك التالية.

الدليل الشامل للتداول والاستثمار المحترف

تحذير مهم اقرأه قبل أي شيء

ما فيه استراتيجية في هذا الكون مضمونة مئة بالمئة. الأسواق المالية بطبيعتها فيها مخاطر عالية، وممكن تخسر جزء كبيرأو حتى كل رأس مالك. الأرقام التاريخية اللي بتشوفها هنا ما تضمن لك إن المستقبل بيكون نفس الشيء. هذا المحتوى تعليمي بحت وما يمثل نصيحة مالية شخصية. قبل أي قرار استثماري حقيقي، استشر مستشار مالي مرخّص يفهم وضعك المالي وأهدافك.

المحور الأول: الاستراتيجيات الكلاسيكية المُثبتة تاريخياً

هذي الاستراتيجيات اللي صمدت عبر عقود طويلة، وأثبتت نفسها في أسواق صاعدة وهابطة ومتذبذبة. ما هي موضة جديدة أو اختراع عابر — هذي أدوات بناها أذكى عقول "وول ستريت" واختبرها الزمن.

أ) استثمار القيمة العميقةDeep Value Investing —

الفكرة ببساطة

تخيّل إنك تمشي في سوق تصفيات ولقيت ساعة "رولكس" أصلية معروضة بنص السعر لأن صاحب المحل مستعجل يصفّي. هذا بالضبط استثمار القيمة العميقة: تشتري أسهم شركات ممتازة لكن السوق — لسبب أو لآخر — مسعّرها أقل بكثير من قيمتها الحقيقية. بعدين تنتظر السوق يفوق ويصحّح نفسه ويرجع يسعّرها صح.

وارن بافيت يلخّصها بجملة واحدة" :**اشترِ بدولار اللي يسوى دولارين".**

أشهر من استخدمها

وارن بافيت(Berkshire Hathaway) ، بنجامين غراهام (أبو استثمار القيمة ومؤلف كتاب *The Intelligent Investor*)، وتيموثي فيك (مؤلف .*Warren Buffett Wealth*)

الأدوات اللي تحتاجها

Morningstarلحساب القيمة العادلة وتصنيف الخنادق الاقتصادية **Yahoo Finance** .للبيانات المالية السريعة والمقارنات **SEC EDGAR** .لقراءة التقارير السنوية (10-K) والربع سنوية (10-Q) مباشرة من المصدر الرسمي.

متى تدخل الصفقة؟

ما تشتري أي سهم رخيص وتقول "قيمة". لازم تتحقق مجموعة شروط مع بعض:

أولاً الخصم السعري :سعر السهم في السوق لازم يكون أقل من ستين بالمئة من القيمة العادلة المحسوبة (Fair Value).يعني إذا القيمة العادلة مئة دولار، ما تشتري إلا إذا السعر ستين دولار أو أقل. هذا الفرق يسمّونه "هامش الأمان" أوMargin of Safety ، وهو اللي يحميك إذا حساباتك طلعت مو دقيقة مئة بالمئة.

ثانياً التقييم النسبي :نسبة السعر للقيمة الدفترية (P/B) لازم تكون أقل من واحد. يعني السوق يسعّر الشركة بأقل من قيمة أصولها الصافية على الورق وهذا يعني إنك تشتري دولار من الأصول بأقل من دولار. وكمان نسبة السعر للأرباح (P/E) لازم تكون أقل من خمسطعش، أو على الأقل أقل من متوسط القطاع بأربعين بالمئة. يعني إذا القطاع متوسطه عشرين، الشهم لازم يكون عند اثني عشر أو أقل.

ثالثاً جودة الأعمال :التدفق النقدي الحر (Free Cash Flow) لازم يكون إيجابي لخمس سنوات متتالية على الأقل. هذا يعني الشركة فعلاً تولّد كاش حقيقي وما تعتمد على حيل محاسبية. نسبة الدين لحقوق الملكية (Debt-to-Equity) لازم تكون أقل من 0.5 يعني الشركة ما هي مثقلة بالديون. عائد حقوق الملكية (ROE) فوق خمسطعش بالمئة كمتوسط لخمس سنوات وهذا يثبت إن الإدارة شاطرة تستخدم فلوس المساهمين بكفاءة.

رابعاً استقرار الأرباح :الأرباح لازم تكون مستقرة أو نامية بدون تذبذبات حادة. سنة ربح عشرة ملايين وسنة خسارة خمسة ملايين هذي ما تعطيك ثقة.

خامساً الحجم :القيمة السوقية للشركة لازم تكون أكبر من خمسمئة مليون دولار. الشركات الصغيرة جداً فيها مشاكل سيولة يعني ممكن تلاقي صعوبة تبيع لما تحتاج.

متى تخرج من الصفقة؟

السيناريو المثالي :لما السهم يوصل لثمانين بالمئة من قيمته العادلة أو أكثر. ما لازم تطمع وتنتظره يوصل مئة بالمئة ـــ أحياناً الأسهم تقف عند تسعين بالمئة وترجع.

سيناريوهات الخروج الدفاعي :إذا تغيّرت أساسيات الشركة بشكل جوهري مثلاً ROE انخفض تحت عشرة بالمئة لسنتين متتاليتين، أو التدفق النقدي صار سالب. إذا ظهرت علامات تلاعب محاسبي (وبنتكلم عنها بالتفصيل في المحور الثالث). إذا مرّت ثلاث سنوات كاملة وما تحرّك السعر ـــ هذا يعني إن السوق يشوف شيء ما تشوفه أنت، أو إن الشركة ما عندها محفّزات للصعود. وأخيراً، إذا لقيت فرصة أفضل بعائد متوقع أعلى ومخاطرة أقل ـــ حتى لو السهم الحالي ما وصل لهدفك.

إدارة المخاطر

تحديد الحجم :لا تحط أكثر من خمسة بالمئة من محفظتك الكاملة في سهم واحد مهما كنت واثق فيه.

التنويع :نوّع على خمسطعش إلى عشرين سهم في ثمان قطاعات مختلفة على الأقل. التنويع ما يحميك من خسارة كل سهم، لكن يحميك من إن سهم واحد يدمّر محفظتك.

الشراء التدريجي :اشترِ على دفعات ما يسمّونه Dollar Cost Averaging على فترة ثلاثة إلى ستة أشهر. لا تضرب الصفقة كاملة دفعة واحدة. مثلاً إذا ناوي تستثمر عشرين ألف دولار في سهم، حطّ خمسة آلاف كل شهر لأربع شهور.

وقف الخسارة النفسي :ما تحتاج وقف خسارة سعري تقليدي في استثمار القيمة (لأن السعر ممكن يتذبذب كثير قبل ما يوصل للقيمة العادلة)، لكن حطّ لنفسك قاعدة: إذا انخفضت الأرباح الأساسية للشركة ثلاثين بالمئة أو أكثر عن المتوقع — بع.

نسب النجاح التاريخية

وارن بافيت حقّق متوسط عائد سنوي مركّب **19.7%** من سنة 1965 إلى 2023 — يعني حوّل كل دولار استثمره لأكثر من أربعين ألف دولار خلال هذي الفترة) المصدر: رسالة بافيت السنوية لمساهمي Berkshire Hathaway، 2024).

بحث **Fama-French** الشهير أثبت إن المحافظ المنخفضة P/B (يعني أسهم القيمة) تفوّقت على المحافظ المرتفعة P/B بمعدل **4.5%** سنوياً إضافية (المصدر: *"The Cross-Section of Expected Stock Returns"*, Journal of Finance, 1992).

على فترات عشر سنوات، نسبة نجاح هذي الاستراتيجية تتراوح بين **85% إلى 92 %** يعني من كل عشر فترات عشر سنوات، ثمانية إلى تسعة حققت أرباح.

أفضل أوقات استخدامها

أوقات الأزمات والهبوط الحاد لما الناس تبيع كل شيء بغض النظر عن القيمة الحقيقية. هذي اللحظات اللي تلاقي فيها "رولكسات" بنص السعر في كل مكان. كمان الأسواق الناشئة فيها فرص قيمة أكبر لأنها أقل تغطية من المحللين.

أسوأ أوقات استخدامها

فترات أسواق النمو الصافية لما أسهم Growth تتفوق على Value لسنوات (مثل الفترة من 2015 إلى 2020). وفترات الفقاعات لما حتى الأسهم الغالية تستمر بالارتفاع وأسهم القيمة ما تتحرك. وأزمات السيولة الحادة لما حتى الأسهم الرخيصة تنزل أكثر لأن ما أحد يقدر يشتري.

مثال عملي مفصّل

لقيت شركة صناعية P/E عندها ثمانية (يعني رخيصة مقارنة بالسوق)، P/Bعندها 0.7 (يعني تتداول بأقل من قيمة أصولها)، و ROE ثمنطعش بالمئة لخمس سنوات (يعني مربحة وكفؤة). حسبت القيمة العادلة بنموذج DCF وطلعت مئة دولار للسهم. السعر الحالي في السوق خمسة وخمسين دولار —— يعني خصم خمسة وأربعين بالمئة عن القيمة العادلة.

تستثمر عشرة آلاف دولار وتشتري مئة واثنين وثمانين سهم (10,000 ÷ 55 = 181.8 سهم). بعد سنتين، السوق يصحّح نفسه والسهم يوصل لتسعين دولار. تبيع وتحقق ربح 6,370 دولار —— يعني عائد **63.7%**في سنتين، أو حوالي 28% سنوياً.

لكن وهذا مهم الموضوع ممكن ياخذ وقت أطول، وممكن السهم ينزل لخمسة وأربعين قبل ما يطلع لتسعين. عشان كذا هامش الأمان والصبر هم أهم أدواتك.

الأخطاء الشائعة اللي تدمّر هذي الاستراتيجية

الخطأ الأول فخ القيمة :(Value Trap) شراء سهم لمجرد إن سعره نزل، وهو في الحقيقة شركة تتدهور أساسياً. سهم P/E خمسة ممكن يكون رخيص فعلاً، وممكن يكون شركة على وشك الإفلاس. الفرق بين الاثنين هو التدفق النقدي وجودة الأعمال.

الخطأ الثاني التركيز :الاعتماد على ثلاثة أو أربعة أسهم فقط وعدم التنويع. حتى بافيت عنده عشرات الأسهم في محفظته.

الخطأ الثالث الصبر الأعمى :الاحتفاظ بسهم لعشر سنوات رغم تغيّر أساسيات الشركة، فقط لأنك "مستثمر قيمة صبور". الصبر بدون مراجعة دورية هو كسل وليس استراتيجية.

الخطأ الرابع تجاهل الصورة الكبيرة :شراء أسهم قيمة في قطاع يمرّ بتحوّل هيكلي) مثل محلات الفيديو لما ظهر .(Netflix القيمة الحقيقية تتطلب إن الشركة عندها مستقبل.

الخطأ الخامس الشراء دفعة واحدة :ضرب كل المبلغ مرة وحدة بدل الشراء على دفعات. إذا نزل السهم بعد شراءك عشرة بالمئة وما عندك سيولة تشتري أكثر، ضيّعت على نفسك فرصة تحسين متوسط سعر الدخول.

ب) استراتيجية الزخمMomentum Strategy

الفكرة ببساطة

بينما مستثمر القيمة يدوّر على الأسهم المنسية والمهملة، متداول الزخم يدوّر على الأسهم اللي **قاعدة تطير** .الفكرة العلمية بسيطة: الأسهم اللي ارتفعت خلال آخر ثلاثة إلى اثني عشر شهر **غالباً تستمر بالارتفاع** لفترة إضافية، والعكس بالعكس.

بلغة "وول ستريت **"Buy high, sell higher"** :"اشترِ الأعلى وبِعه أعلى.

ليه هذا يشتغل؟ لأن المؤسسات الكبيرة لما تبدأ تشتري سهم معين، ما تقدر تشتري كل اللي تبيه في يوم واحد فتستمر بالشراء لأسابيع وشهور، وهذا يرفع السعر باستمرار. وكمان المستثمرين الأفراد يلاحقون الأسهم اللي ترتفع، فيزيدون الزخم.

أشهر من استخدمها

ريتشارد دريهاوسRichard Driehaus) ، يُلقّب بأبو استثمار الزخم(، وأندرو لو (Andrew Lo) من MITاللي أثبت الأساس الأكاديمي للزخم.

الأدوات اللي تحتاجها

Thinkorswimمن TD Ameritrade (الآن Charles Schwab) لمسح السوق **TradingView** .للرسوم البيانية المتقدمة **Finviz** .لفلترة الأسهم حسب الأداء والزخم **MetaTrader 5** .للتداول الآلي.

متى تدخل الصفقة؟

أولاً الأداء النسبي :السهم لازم يكون ضمن أفضل عشرة بالمئة من ناحية الأداء خلال آخر ستة إلى اثني عشر شهر. يعني إذا فيه ألف سهم في السوق، سهمك لازم يكون ضمن أفضل مئة.

ثانياً تأكيد المؤسسات :حجم التداول (Volume) لازم يكون أعلى من المتوسط بمئة وخمسين بالمئة على الأقل. الحجم العالي يدل على دخول أموال مؤسسية مو مجرد مضاربين صغار يرفعون السعر.

ثالثاً الاتجاه الطويل :السهم لازم يكون فوق المتوسط المتحرك لمئتين يوم .(MA200) هذا يأكد إن الاتجاه العام صاعد وما أنت تركب موجة تصحيحية وقتية.

رابعاً الزخم بدون تشبّع :مؤشر القوة النسبية (RSI) فوق خمسين لكن أقل من ثمانين. فوق خمسين يعني فيه زخم، وتحت ثمانين يعني ما وصل لمرحلة التشبع الشرائي اللي يسبق الانعكاس.

خامساً تقاطع صاعد :مؤشر MACD فوق خط الصفر ومتقاطع صاعد يعني الزخم يتسارع وليس يتباطأ.

سادساً — قمم جديدة :السعر يحقق أعلى قمة جديدة في اثنين وخمسين أسبوع .(52-week high) هذي من أقوى إشارات الزخم لأنها تعني إن كل اللي اشتروا السهم خلال السنة الماضية رابحين — وما فيه ضغط بيعي من ناس تبي "تطلع بالتعادل."

متى تخرج؟

كسر :MA50 لما السهم يكسر المتوسط المتحرك لخمسين يوم للأسفل هذي أول علامة إن الزخم يضعف.

RSIتحت خمسين :لما مؤشر القوة النسبية يسقط تحت خمسين يعني الزخم انتهى عملياً.

وقف خسارة ثابت :إذا السهم خسر ثمانية بالمئة من أعلى مستوى وصله بِع بدون تردد. هذي القاعدة اللي استخدمها William O'Neil وأنقذت آلاف المتداولين.

تراجع الحجم :إذا حجم التداول تراجع أربعين بالمئة عن المتوسط يعني المؤسسات توقفت عن الشراء.

تناقض السعر والحجم :السعر يرتفع لكن الحجم يتراجع —— هذي علامة إن الارتفاع يفقد الوقود وقريب ينتهي.

إدارة المخاطر

وقف خسارة :ثمانية بالمئة من نقطة الشراء ثابت وما يتغير.

حجم الصفقة :اثنين بالمئة فقط من رأس المال الكلي في كل صفقة. يعني لو محفظتك مئة ألف دولار، كل صفقة ألفين دولار كحد أقصى.

عدد الصفقات :ما تزيد عن ستة إلى ثمانية صفقات زخم مفتوحة في نفس الوقت. أكثر من كذا وتفقد السيطرة على المتابعة.

Trailing Stop:بعد ما السهم يربح خمسة بالمئة أو أكثر، حرّك وقف الخسارة ليصير ATR ضرب اثنين تحت أعلى سعر وصله. هذا يحمي أرباحك ويعطي السهم مجال يتنفس.

نسب النجاح التاريخية

دراسة **Jegadeesh and Titman**الشهيرة سنة 1993 أظهرت إن استراتيجية الزخم حققت عائد زائد **12%**سنوياً لفترة اثني عشر شهر (المصدر : *"Returns to Buying Winners and Selling Losers"*, Journal of Finance, 1993).

AQR Capital Management(واحد من أكبر صناديق التحوط في العالم) أثبتت إن استراتيجية الزخم حققت **9.5%**سنوياً كعائد زائد عن السوق منذ سنة 1880 يعني أكثر من 140 سنة من البيانات (المصدر : AQR research paper, *"A Century of Evidence on Trend-Following Investing"*, 2017).

نسبة النجاح على مستوى الصفقة الفردية حوالي **65%إلى 70 %**يعني من كل عشر صفقات، ستة أو سبعة تربح. لكن الأهم إن متوسط الربح في الصفقة الرابحة أكبر بكثير من متوسط الخسارة في الصفقة الخاسرة.

أفضل الأوقات

أسواق صاعدة واضحة الاتجاه .(Bull Markets) بيئة أسعار فائدة مستقرة أو متراجعة —— لأن الفائدة المنخفضة تشجع على المخاطرة والزخم يتغذى على المخاطرة.

أسوأ الأوقات

أسواق جانبية متذبذبة (Choppy Markets) لأنها تعطيك إشارات زخم كاذبة. أزمات مفاجئة مثل كوفيد في مارس 2020 لأن الزخم ينعكس بعنف. انعكاسات مفاجئة على شكل V لأنك تدخل عند القمة وتخرج عند القاع.

مثال عملي مفصّل

سهم تقني يحقق أعلى قمة في اثنين وخمسين أسبوع عند خمسة وثمانين دولار. حجم التداول اليوم مئتين بالمئة من متوسطه —— يعني ضعف المعتاد RSI .خمسة وستين (زخم قوي بدون تشبع) MACD .صاعد ومتقاطع فوق الصفر.

تشتري عند خمسة وثمانين دولار باثنين بالمئة من محفظة مئة ألف دولار —— يعني ألفين دولار، أو حوالي ثلاث وعشرين سهم. وقف الخسارة عند 78.20 دولار (ثمانية بالمئة تحت الشراء). المخاطرة حوالي 156 دولار.

إذا وصل السعر لمئة وعشرة دولار الربح 575 دولار، يعني **28.7%**عائد على الصفقة. نسبة العائد للمخاطرة حوالي 3.7 إلى 1 ممتازة.

لكن تذكّر: ثلاث من كل عشر صفقات بتخسر فيها الـ 156 دولار. الفكرة إن الصفقات الرابحة تعوّض الخاسرة وزيادة.

الأخطاء الشائعة

الدخول متأخر عند الذروة :لما تشوف سهم طار مئة بالمئة وتقول "بعد فيه مجال" غالباً ما فيه مجال.

عدم تحديد وقف خسارة" :بنتظر يرجع" هي الجملة اللي دمّرت أكثر حسابات الزخم في التاريخ.

المضاعفة عند الخسارة :السهم نزل عشرة بالمئة فتشتري أكثر "عشان أحسّن المتوسط" هذا عكس فلسفة الزخم تماماً. في الزخم، تزيد على الرابح وتقطع الخاسر.

الخلط بين الزخم والطمع :الزخم استراتيجية منضبطة بقواعد واضحة، مو "أشتري اللي طاير وأدعي الله".

ج) استراتيجية المتوسطات المتحركة المتقاطعةMoving Average Crossover —

الفكرة ببساطة

من أبسط وأقوى الأدوات في التحليل الفني. الفكرة: لما المتوسط المتحرك القصير (اللي يتفاعل بسرعة مع تغيرات السعر) **يعبر الطويل من تحت لفوق** —هذي إشارة شراء تسمّى **"التقاطع الذهبي " (Golden Cross).**ولما يعبره **من فوق لتحت** —هذي إشارة بيع تسمّى **"تقاطع الموت " (Death Cross).**

ليه تشتغل؟ لأن المتوسط القصير يعكس الاتجاه الحالي، والطويل يعكس الاتجاه العام. لما القصير يعبر الطويل للأعلى، يعني الاتجاه الحالي صار أقوى من الاتجاه العام والعكس.

أشهر من استخدمها

جيرالد أبيل(Gerald Appel) ، مبتكر مؤشر MACD اللي هو في جوهره نظام تقاطع متوسطات متحركة.

متى تدخل؟

التقاطع الكلاسيكي MA50 **:**(المتوسط المتحرك لخمسين يوم) يعبر MA200 (المتوسط المتحرك لمئتين يوم) من تحت لفوق .Golden Cross — هذي إشارة طويلة الأجل تعني إن الاتجاه العام تحوّل من هابط لصاعد.

التقاطع السريع (للإطار اليومي) MA20 **:**يعبر MA50 من تحت لفوق إشارة أسرع لكن أقل ثبات. مناسبة للمتداولين اللي يبون دخول وخروج أسرع.

التأكيد بالحجم :لازم يكون حجم التداول (Volume) أعلى من المتوسط في يوم التقاطع أو اليوم اللي بعده. تقاطع بدون حجم مثل وعد بدون التزام.

تأكيد السعر :السعر لازم يكون فوق **كلا** المتوسطين بعد التقاطع الصاعد مو مجرد إن المتوسطات تقاطعت والسعر تحتهم.

متى تخرج؟

عند حصول تقاطع عكسي — يعني MA50 يكسر MA200 من فوق لتحت. أو إذا السهم كسر المتوسط الأطول (MA200) للأسفل بشكل واضح. وقف خسارة ثابت ثلاثة إلى خمسة بالمئة تحت نقطة الشراء، أو تستخدم ATR ضرب اثنين كوقف ديناميكي.

إدارة المخاطر

وقف الخسارة تحت آخر قاع محلي (Swing Low) أو ATR ضرب اثنين. حجم الصفقة اثنين إلى ثلاثة بالمئة من رأس المال. لا تفتح صفقة إذا MACD يعارض اتجاه التقاطع — مثلاً Golden Cross لكن MACDهابط يعني تناقض، انتظر.

نسب النجاح التاريخية

Golden Crossنسبة نجاحه **57%إلى 63 %**في التنبؤ بارتفاع عشرين بالمئة أو أكثر خلال اثني عشر شهر) المصدر: دراسات.(Charles Schwab Research

دراسة Charles Schwab أثبتت ربح في **53%**من الصفقات، لكن متوسط الربح في الصفقة الرابحة **(12%)**كان أعلى من متوسط الخسارة .**(7%)** يعني حتى لو ربحت نص الصفقات بس، لا زلت تربح إجمالاً لأن أرباحك أكبر من خسائرك.

العائد الكلي يتراوح بين **8%إلى 11 %**سنوياً.

أفضل الأوقات

أسواق باتجاه واضح (Trending Markets) لأن التقاطعات تلتقط الاتجاهات الكبيرة. فترات انتقالية بين الدورات الاقتصادية مثل الانتقال من ركود لتعافي.

أسوأ الأوقات

أسواق جانبية (Sideways) لأنها تعطي تقاطعات كاذبة كثيرة. تقاطع ذهبي ثم تقاطع موت ثم ذهبي وهكذا كل واحد يكلّفك رسوم وخسائر صغيرة تتراكم. هذا يسمّونه **Whipsaw** ويشبه المنشار اللي ياكل حسابك قطعة قطعة.

مثال عملي

مؤشر S&P 500: MA50 يساوي 5,100 و MA200 يساوي 4,850. التقاطع الصاعد يحصل عند (MA50 5,050 يعبر MA200 للأعلى .(تشتري) SPY صندوق يتبع (S&P 500 بخمسين ألف دولار. وقف الخسارة عند 4,850 (أي عند .(MA200 المخاطرة حوالي 1,980 دولار (أربعة بالمئة). هدف الربح 5,500.

نسبة العائد للمخاطرة **2.2إلى 1** مقبولة.

الأخطاء الشائعة

الاعتماد على التقاطع وحده :بدون تأكيد الحجم أو المؤشرات الأخرى.

تجاهل الاتجاه العام : Golden Cross في سهم لكن المؤشر العام (S&P 500) في Death Cross — الاحتمال الأكبر إن سهمك ينزل مع السوق.

التردد بالخروج :لما يحصل تقاطع عكسي تقول "بنتظر يتأكد" — وفي هذا الوقت الخسارة تتضاعف.

تغيير الإعدادات باستمرار :(Curve Fitting) تجرّب MA30 مع MA150 ثم MA40 مع MA180 عشان تلاقي "الإعداد المثالي" — هذا يسمّونه over-optimization وهو وهم. الإعدادات الكلاسيكية (200/50 أو 50/20) هي الأكثر اختباراً وموثوقية.

د) استراتيجية الاختراقBreakout Strategy —

الفكرة ببساطة

تخيّل سهم محبوس في قفص ثلاثة أشهر يتداول بين خمسة وأربعين وخمسين دولار. كل ما يوصل خمسين ينزل، وكل ما ينزل خمسة وأربعين يطلع. مستوى الخمسين يسمّونه **مقاومة** سقف ما يقدر يكسره.

فجأة يوم من الأيام، السهم يُغلق عند اثنين وخمسين دولار بحجم تداول ضخم ضعف المعتاد **.كسر القفص** .هذا هو الاختراق.(Breakout)

الفكرة إن كل وقف الخسائر والأوامر المعلّقة فوق الخمسين تنفّذت مرة وحدة، وهذا يخلق ضغط شرائي هائل يدفع السهم بقوة بالاتجاه الجديد.

أشهر من استخدمها

William O'Neilمؤسس Investor's Business Daily وصاحب منهج CAN SLIM. **نيكولاس دارفاس** (Nicolas Darvas)راقص باليه حوّل 36,000 دولار إلى أكثر من مليونين في ثمانطعش شهر باستخدام "صناديق دارفاس (Darvas Box) "اللي هي نسخة من تداول الاختراق.

متى تدخل؟

أولاً إغلاق فوق المقاومة (مو مجرد لمس) :السهم لازم يُغلق فوق مستوى مقاومة صمد لعشرين إلى خمسين يوم على الأقل. اللمس اللحظي (intraday) ما يكفي لازم إغلاق واضح.

ثانياً انفجار الحجم Volume **:**أعلى من المتوسط بمئة وخمسين إلى مئتين بالمئة. هذا التأكيد الأقوى. اختراق بدون حجم هو "اختراق كاذب (false breakout) "في أغلب الأحيان.

ثالثاً فترة تراكم سابقة :(Base) السعر لازم يكون في قاعدة تراكم لمدة أسبوعين إلى ستة أسابيع على الأقل. كل ما طالت فترة التراكم، كل ما كان الاختراق أقوى — مثل النابض كل ما ضغطته أكثر، كل ما قفز أعلى.

رابعاً المجال المفتوح :ما يكون فيه مقاومة رئيسية قريبة فوق مستوى الاختراق. إذا كسر خمسين لكن فيه مقاومة عند اثنين وخمسين — ما فيه مجال كافي للربح.

خامساً القوة النسبية :مؤشر القوة النسبية (Relative Strength) للسهم مقارنة بالمؤشر المرجعي لازم يكون فوق الثمانين — يعني السهم أقوى من ثمانين بالمئة من أسهم السوق.

متى تخرج؟

وقف خسارة :تحت مستوى المقاومة السابق اللي صار دعم — بثلاثة بالمئة تحته. يعني إذا كسر خمسين، وقف الخسارة عند 48.50 تقريباً.

هدف الربح :يساوي عرض القاعدة (الفرق بين الدعم والمقاومة) مضاف لمستوى الاختراق. مثلاً: قاعدة بين أربعين وخمسين (عرضها عشرة)، الاختراق عند خمسين، الهدف ستين.

Trailing Stop: بعد ما يربح السهم خمسة بالمئة أو أكثر، حرّك الوقف ليكون ATR ضرب اثنين تحت أعلى سعر.

خروج إذا جفّ الحجم :إذا الحجم انخفض بشكل حاد بعد الاختراق — الاختراق يفقد وقوده.

إدارة المخاطر

وقف خسارة ثابت سبعة إلى ثمانية بالمئة من نقطة الدخول. حجم الصفقة ما يتجاوز اثنين بالمئة من رأس المال. ما تفتح أكثر من خمس صفقات اختراق في نفس الوقت.

نسب النجاح التاريخية

William O'Neil وصل لنسبة نجاح **55% إلى 60 %** في صفقات الاختراق، لكن مع نسبة عائد للمخاطرة ثلاثة إلى واحد ـــ يعني حتى لو خسر أربع صفقات من عشرة، الست الرابحة عوّضت وأكثر.

الاختراقات المصحوبة بحجم عالي نجحت بنسبة **62%** حسب أبحاث Thomas Bulkowski في كتابه *Encyclopedia of Chart Patterns*.

العائد السنوي للمحافظ المنظمة بهذي الاستراتيجية **15%** :**إلى 25 %** في أسواق صاعدة.

مثال عملي مفصّل

سهم مقاومته عند خمسين دولار من ثلاثة أشهر. حجم التداول اليومي المتوسط مليون سهم. اليوم أغلق عند اثنين وخمسين دولار بحجم مليونين ونصف سهم (250% من المتوسط ـــ اختراق حقيقي).

تشتري عند 52 دولار بخمسة آلاف دولار ـــ يعني 96 سهم. وقف الخسارة 48.50 دولار (تحت المقاومة السابقة بثلاثة بالمئة). هدف الربح 65 دولار (عرض القاعدة عشرة دولارات + اثنين دولار فوق الاختراق تقريباً = 62 دولار كهدف محافظ، أو 65 كهدف طموح).

المخاطرة: 336 دولار (96 سهم × 3.50 دولار فرق). العائد المتوقع عند 65: 1,248 دولار (96 × 13 دولار ربح) .**نسبة العائد للمخاطرة 3.7 إلى 1** ـــ ممتازة.

الأخطاء الشائعة

الدخول قبل الإغلاق : تشوف السعر يلمس المقاومة وتشتري فوراً قبل ما تشوف إذا بيُغلق فوقها. كثير من الاختراقات تنعكس قبل الإغلاق.

تجاهل الحجم : أكبر خطأ. اختراق بدون حجم هو في الغالب فخ. المؤسسات ما دخلت، وبكرة السعر يرجع تحت المقاومة.

وقف خسارة ضيّق جداً : حطّيت وقف الخسارة عند 51 دولار والسهم اخترق عند 52 ـــ أي تذبذب عادي يطلعك من الصفقة. لازم تعطيه مجال.

تجاهل اتجاه السوق العام : سهم يخترق مقاومة لكن S&P 500 في Death Cross ـــ الاحتمال الأكبر إن الاختراق يفشل.

هـ) استراتيجية العودة للمتوسط Mean Reversion ـــ

الفكرة ببساطة

كل شيء في الطبيعة يرجع للمتوسط. الحرارة ترجع للمتوسط بعد موجة حر. مزاجك يرجع للمتوسط بعد يوم سيّئ. والأسهم إحصائياً تميل للعودة لمتوسطها بعد ما تبتعد عنه بشكل مبالغ فيه.

الفكرة: لما سهم ينخفض بشكل حاد وسريع بدون سبب جوهري حقيقي ـــ الاحتمال الأكبر إنه يرتد ويرجع لمتوسطه. والعكس، لما يرتفع بشكل مبالغ فيه ـــ يرجع وينزل.

أشهر من استخدمها

جيم سايمونز (Jim Simons)من — Renaissance Technologies صندوقه Medallion حقق **66%عائد سنوي** قبل الرسوم من 1988 إلى 2018 (المصدر *The Man Who Solved the Market* لـ Gregory Zuckerman). كثير من استراتيجياته مبنية على.Mean Reversion

متى تدخل؟

أولاً الانحراف الإحصائي :السهم انخفض انحرافين معياريين أو أكثر تحت MA20 أو .MA50 هذا يعني إنه "بعيد جداً" عن المعتاد إحصائياً.

ثانياً تشبّع بيعي RSI **:**تحت ثلاثين يعني السوق بالغ في بيع هذا السهم.

ثالثاً :Bollinger Bands السهم تحت الباند السفلي في Bollinger Bands تأكيد إضافي للابتعاد عن المتوسط.

رابعاً ما فيه سبب حقيقي :الانخفاض **ما هو بسبب إفلاس أو كارثة حقيقية** .لازم تتأكد إن الأساسيات سليمة. سهم نزل عشرين بالمئة لأن تقرير أرباحه جاء أقل بخمسة بالمئة من التوقعات هذا ممكن يكون فرصة. سهم نزل عشرين بالمئة لأن المدير التنفيذي تم اتهامه بالاحتيال هذا **ليس** فرصة.

خامساً حجم بيع مرتفع :حجم تداول مرتفع يدل على Panic Selling يعني بيع ذعر مؤقت وليس تصفية مؤسسية مدروسة.

متى تخرج؟

لما السهم يرجع للمتوسط (MA20 أو .MA50) أو RSI يعبر خمسين. أو تحقيق ربح خمسة إلى عشرة بالمئة. وقف خسارة خمسة إلى ثمانية بالمئة تحت نقطة الشراء.

إدارة المخاطر

حجم الصفقة واحد إلى اثنين بالمئة فقط من رأس المال —— لأن هذي الاستراتيجية فيها خطر "السكين الساقطة". الشراء على ثلاث إلى خمس دفعات —— ما تشتري كل شيء مرة وحدة .**القاعدة الذهبية :**لا تشتري سهم يسقط بسبب أزمة مالية حقيقية أو تغيّر هيكلي في الصناعة.

نسب النجاح التاريخية

الأبحاث الأكاديمية أثبتت إن العودة للمتوسط تنجح في **75%إلى 85 %**من الفترات قصيرة المدى (أيام إلى أسابيع) المصدر : *DeBondt and Thaler (1985), "Does the Stock Market Overreact?"*, Journal of Finance.

AQR Capitalأظهرت إن إشارات RSI تحت ثلاثين حققت ربح في **65%**من صفقات.Day Trading

التحذير الكبير :في أسواق الهبوط الحاد مثل 2008 و2020، هذي الاستراتيجية خسرت بشكل مؤلم لأن "السقوط تواصل" وما كان فيه ارتداد سريع. يعني السهم نزل انحرافين معياريين، واشتريت، ثم نزل أربعة انحرافات إضافية.

مثال عملي

سهم MA50 عنده 80 دولار. انخفض لـ 62 دولار (2.5 انحراف معياري تحت المتوسط) RSI .عند 25 (تشبّع بيعي عميق). السهم تحت الباند السفلي في.Bollinger

راجعت الأساسيات الشركة سليمة، ما فيه أخبار كارثية. الانخفاض بسبب تقرير أرباح "أقل من التوقعات بقليل" وردة فعل مبالغ فيها من السوق.

تشتري عند 63 دولار بعشرة آلاف دولار يعني 158 سهم. هدف الربح 75 دولار (قريب من المتوسط). وقف الخسارة 58 دولار. الربح المتوقع: 1,896 دولار (حوالي 19%). الخسارة المحتملة: 790 دولار (حوالي 8%) .**نسبة العائد للمخاطرة 2.4 إلى 1.**

الأخطاء الشائعة

الخطأ القاتل :Catching a Falling Knife شراء سهم يسقط بسبب أزمة حقيقية وتقول "لازم يرتد ". Enronسقط من تسعين دولار لصفر Lehman Brothers .سقط من ستة وثمانين دولار لصفر. ما كل سقوط يتبعه ارتداد.

عدم وقف الخسارة" :بنتظره يرجع" أحياناً ما يرجع أبداً.

حجم كبير :لأن هذي الاستراتيجية فيها خطر أكبر من المعتاد، حجم الصفقة لازم يكون أصغر.

تجاهل الاتجاه العام :شراء ارتداد في سوق هابط مثل محاولة السباحة ضد التيار ــــ ممكن تنجح أحياناً لكن احتمال الغرق أعلى بكثير.

و) استراتيجية حصاد الأرباح الموزّعةDividend Harvesting —

الفكرة ببساطة

بدل ما تعتمد فقط على ارتفاع سعر السهم عشان تربح، تشتري أسهم شركات **تدفع لك أرباح نقدية منتظمة** (Dividends)مثل الراتب اللي يجيك كل ربع سنة بس من استثماراتك.

فيه طريقتين :**الطريقة الأولى** (والأقوى) هي شراء أسهم شركات عندها تاريخ طويل في دفع أرباح متنامية، وإعادة استثمار هذي الأرباح لشراء أسهم أكثر وهذا يخلق **تأثير كرة الثلج** .(Compounding)**الطريقة الثانية** هي "الحصاد" تشتري قبل تاريخ التوزيع وتبيع بعده وتنتقل لسهم ثاني.

الأدوات

Seeking Alphaلفلترة أسهم الأرباح **Yahoo Finance** .لتاريخ التوزيعات **Portfolio** .
Visualizerلحساب العوائد مع إعادة الاستثمار.

متى تدخل؟

عائد الأرباح :(Dividend Yield) أعلى من ثلاثة بالمئة، والأفضل فوق أربعة. لكن وهذا مهم **ليس فوق ثمانية بالمئة** .العائد المرتفع جداً غالباً يعني إن السهم سقط بشدة أو الشركة بتخفّض التوزيعات قريباً.

نسبة توزيع الأرباح :(Payout Ratio) أقل من ستين بالمئة. هذا يعني الشركة توزّع أقل من ستين بالمئة من أرباحها وتحتفظ بالباقي للنمو والحماية. فوق ثمانين بالمئة يعني الشركة توزّع أكثر مما تقدر تتحمّل وهذا غير مستدام.

نمو الأرباح الموزعة :مستمر لعشر سنوات متتالية أو أكثر. الشركات اللي رفعت توزيعاتها لخمسة وعشرين سنة متتالية تسمّى **Dividend Aristocrats**، واللي رفعتها لخمسين سنة تسمّى **Dividend Kings**.

التقييم P/E **:**أقل من عشرين و P/B أقل من ثلاثة ــــ ما تبي تدفع سعر مبالغ فيه حتى لو التوزيعات حلوة.

القيمة السوقية :فوق ملياري دولار شركات كبيرة ومستقرة.

متى تخرج؟

خفض نسبة التوزيع أكثر من عشرين بالمئة علامة خطر كبيرة. توقف نمو الأرباح لسنتين متتاليتين .
Payout Ratioيتجاوز ثمانين بالمئة. مشاكل واضحة في التدفق النقدي.

إدارة المخاطر

تنويع في عشرين إلى ثلاثين سهم على الأقل. ما يزيد قطاع واحد عن خمسة وعشرين بالمئة من المحفظة. ممكن تضيف حماية بـ Covered Call (بيع خيار شراء على أسهمك) لزيادة الدخل.

نسب النجاح التاريخية

Dividend Aristocratsفي S&P 500 حققت عائد سنوي مركّب **10.2%** من سنة 2000 وتفوّقت على S&P 500 العادي بحوالي **1.5%** **إلى 2 %**سنوياً (المصدر.(S&P Dow Jones Indices, 2024 :

حقيقة مذهلة %85 :من إجمالي عائد S&P 500 في الفترة من 1930 إلى 2019 جاء من **إعادة استثمار الأرباح الموزّعة** ــوليس من ارتفاع الأسعار فقط) المصدر.(Hartford Funds research :

نسبة النجاح للاحتفاظ خمس سنوات وأكثر فوق **90%.**

مثال عملي

محفظة مئتين ألف دولار موزّعة على خمسة وعشرين سهم — كل سهم بثمانية آلاف دولار. متوسط عائد الأرباح 4.5% سنوياً. الدخل السنوي من التوزيعات: 9,000 دولار (يعني 750 دولار شهرياً تقريباً بدون ما تبيع أي سهم).

مع إعادة استثمار هذي الأرباح، وبافتراض نمو سعري ستة بالمئة سنوياً + 4.5% توزيعات = عائد إجمالي حوالي 10.5% سنوياً. بعد عشر سنوات، المحفظة تصير حوالي **530,000دولار** —أكثر من الضعف.

الأخطاء الشائعة

ملاحقة العوائد المرتفعة جداً :سهم عائده اثني عشر بالمئة ما هو **"**فرصة ذهبية**"** — غالباً يعني إن السهم منهار والشركة بتقطع التوزيعات قريباً.

تجاهل النمو السعري :التركيز فقط على التوزيعات وتجاهل إن السهم نفسه ما يتحرك أو ينزل. التوزيعات ما تنفع إذا السهم سقط ثلاثين بالمئة.

عدم أخذ الضرائب بعين الاعتبار :في أمريكا، الأرباح الموزّعة المؤهّلة (Qualified Dividends) تُخضع لضريبة أقل من الدخل العادي — لكنها ما زالت خاضعة للضريبة. تأكد إنك تحسب العائد **بعد الضرائب**.

ز) استراتيجية الشراء والاحتفاظ المُحسّنةEnhanced Buy and Hold —

الفكرة ببساطة

هذي الاستراتيجية اللي يقول عنها جون بوغل(John Bogle) ، مؤسس Vanguard: **"Don't look for the needle in the haystack. Just buy the haystack."** لا تدوّر على الإبرة في كوم القش، اشترِ كل كوم القش.

تشتري مؤشرات أو أسهم ممتازة، وتحتفظ فيها لفترة طويلة (عشر سنوات وأكثر)، مع تحسينات بسيطة: إعادة التوازن كل ستة إلى اثني عشر شهر، إعادة استثمار الأرباح، والشراء الإضافي في فترات الهبوط العميق.

متى تدخل؟

المدخل المثالي :مؤشر سوق رئيسي مثل S&P 500 ينخفض عشرين بالمئة أو أكثر عن قيمته العادلة. هذي أوقات الذهب. أو أسهم فردية عالية الجودة عند P/E أقل من المتوسط التاريخي.

المدخل العملي :أي وقت. نعم، **أي وقت** لأن على المدى الطويل، الوقت في السوق (Time in the Market)يتفوّق على توقيت السوق.(Timing the Market)

متى تخرج؟

عملياً **ما فيه خروج** هذي استراتيجية العمر. الاستثناء الوحيد: لما تكون فيه فقاعة واضحة (مثل S&P 500 P/Eفوق خمسة وثلاثين). إعادة التوازن (Rebalancing) كل ستة إلى اثني عشر شهر ببيع الأصول اللي ارتفعت كثير وشراء اللي نزلت عشان ترجع للنسب المطلوبة.

نسب النجاح التاريخية

S&P 500حقق عائد متوسط سنوي مركّب حوالي **10%**من سنة 1928) المصدر NYU Stern, : Damodaran dataset).

90%من فترات العشرين سنة في تاريخ S&P 500 حققت ربح.

100%من فترات الثلاثين سنة حققت ربح يعني ما فيه فترة ثلاثين سنة واحدة في تاريخ السوق الأمريكي كان العائد فيها سالب.

التحذير المهم —— مثال اليابان

مؤشر Nikkei 225 الياباني وصل لقمته عند حوالي 39,000 نقطة في ديسمبر 1989. واحتاج **34سنة كاملة** (حتى 2024) عشان يرجع لنفس المستوى. يعني مستثمر اشترى في 1989 واحتفظ، كان لازم ينتظر 34 سنة بس عشان يطلع "بالتعادل" —— بدون حساب التضخم اللي أكل جزء كبير من قيمة فلوسه.

الدرس: الشراء والاحتفاظ يشتغل بقوة **في أسواق تنمو اقتصادياتها بشكل مستمر** (مثل أمريكا). لكن ما هو مضمون في كل سوق.

مثال عملي

استثمار عشرة آلاف دولار في S&P 500 في يناير 2010 (بعد أزمة 2008 والمؤشر كان عند حوالي 1,100 نقطة). بعد أربعطعش سنة في نهاية 2024 المؤشر وصل حوالي 5,800 نقطة.

العائد السعري: حوالي **427%**أو **12.5%**سنوياً. مع إعادة استثمار الأرباح الموزّعة: العائد يرتفع لحوالي **15%سنوياً** —يعني العشرة آلاف صارت حوالي **65,000دولار**.

ح) استراتيجية تداول النطاقRange Trading —

الفكرة ببساطة

بعض الأسهم ما تتحرك لا فوق ولا تحت تتأرجح بين مستوى دعم (أرضية) ومستوى مقاومة (سقف) مثل كرة البينغ بونغ. في هذي الحالة، **تشتري عند الأرضية وتبيع عند السقف** بشكل متكرر. بسيطة لكن فعّالة **في البيئة الصحيحة**.

متى تشتري؟

السهم يوصل لمستوى دعم مؤكّد لمسه ثلاث مرات أو أكثر وارتد RSI .تحت أربعين. ظهور شمعة ارتدادية مثل Hammer أو .Bullish Engulfing الحجم عند الدعم ما يكون مرتفع بشكل مخيف —— حجم مرتفع جداً عند الدعم يعني ممكن يكسره.

متى تبيع؟

السهم يوصل لمستوى المقاومة المؤكّد RSI .فوق ستين. ظهور شمعة ارتدادية هابطة مثل Shooting Star.

متى تخرج نهائياً؟

هدف الربح عند المقاومة. وقف خسارة ثلاثة إلى خمسة بالمئة **خارج** مستوى الدعم .**خروج فوري** إذا كسر السهم الدعم أو المقاومة بشكل واضح —— لأن هذا يعني النطاق انتهى وتحوّل لاتجاه.

نسب النجاح

في الأسواق الجانبية **65%** :**إلى 75** — **%**ممتازة. في الأسواق ذات الاتجاه الواضح: تنخفض لـ **35%إلى 40** **%**كارثية. العائد السنوي المتوقع **8%** :**إلى 15** **%**في الأسواق الجانبية.

مثال عملي

سهم يتذبذب بين 90 دولار (دعم) و100 دولار (مقاومة) من ثلاثة أشهر. وصل 92 دولار، RSIعند 38. تشتري بخمسة آلاف دولار يعني 54 سهم. هدف الربح 98 دولار. وقف الخسارة 87 دولار.

الربح المتوقع: 324 دولار (6.5%). الخسارة المحتملة: 270 دولار (5.4%). ممكن تكرر هذي الصفقة ثلاث إلى أربع مرات في ثلاثة أشهر.

الأخطاء الشائعة

استخدامها في سوق باتجاه واضح :تشتري عند الدعم والسوق يكسره ويكمل نزول. لازم تتأكد إن السوق فعلاً جانبي.

عدم الخروج عند كسر النطاق" :ما يمكن يكسر هذا الدعم" —— ممكن وزيادة.

ط) استراتيجية السكالبينج المؤسسيInstitutional Scalping —

الفكرة ببساطة

اقتناص أرباح صغيرة جداً من سنت واحد إلى عشرة سنتات في كل صفقة، لكن بعدد صفقات كبير جداً (عشرين إلى مئة صفقة يومياً). مثل محل يبيع قهوة بربح خمسين سنت على الكوب لكن يبيع ألف كوب يومياً.

التحذير

هذي الاستراتيجية **ليست للمبتدئين** .تحتاج سرعة تنفيذ عالية، فهم عميق لـ Level II وOrder Book ، وانضباط حديدي.

متى تدخل؟

أسهم بسيولة عالية جداً Volume — يومي أكثر من عشرة ملايين سهم) مثلAAPL ، MSFT، JPM، NVDA).فرق سعر العرض والطلب (Spread) أقل من 0.05%. في ساعات الذروة: من 9:30 إلى 11:00 صباحاً ومن 2:00 إلى 4:00 عصراً بتوقيت نيويورك .**تجنّب** أول خمسطعش دقيقة من السوق التذبذب فيها عالي جداً وعشوائي.

إدارة المخاطر

وقف خسارة صغير جداً: خمسة إلى خمسطعش سنت. حجم كبير: ألف إلى عشرة آلاف سهم لكل صفقة. الخسارة ما تتجاوز 0.1% إلى 0.2% من رأس المال لكل صفقة. إجمالي الخسائر اليومية ما يتجاوز واحد بالمئة.

مثال عملي

سهم JPM سعره 150 دولار. تشتري 5,000 سهم عند 150.05. بعد ثلاثين ثانية السعر 150.12 — تبيع. الربح الخام: 350 دولار. بعد العمولات (حوالي سنت للسهم = 50 دولار × 2 = 100 دولار): صافي 250 دولار. عشرين صفقة ناجحة مثل هذي يومياً = 5,000 دولار. لكن تذكّر إن بعض الصفقات بتخسر.

ي) استراتيجية التداول الموسميSeasonal Trading —

الفكرة ببساطة

الأسواق تُظهر أنماط موسمية متكررة بسبب عوامل مؤسسية وسلوكية مثل إغلاقات نهاية السنة، ومواسم الأرباح، والتقويم السياسي، وحتى العطلات.

أشهر من وثّقها

Yale Hirschصاحب *Stock Trader's Almanac*اللي يُنشر سنوياً منذ 1968 ويتتبع الأنماط الموسمية.

أهم الأنماط الموسمية

"Sell in May and Go Away"الفترة من نوفمبر إلى أبريل أقوى تاريخياً من الفترة من مايو إلى أكتوبر بحوالي **4%**إضافية (المصدر *Stock Trader's Almanac*, Yale Hirsch). :نجح في **32من آخر 40 سنة** يعني **80%.**

Santa Rally (ارتفاع سانتا :(آخر خمسة أيام تداول في ديسمبر + أول يومين في يناير متوسط عائد **1.3%.** نجح في **34من 40 سنة** يعني **85%.**

January Effect:الأسهم الصغيرة (Small Caps) تتفوّق في يناير بسبب إعادة بناء المحافظ بعد البيع الضريبي في ديسمبر. نجح في **27من 35 سنة** يعني **77%.**

مثال عملي

أول نوفمبر 2022: شراء SPY بـ 400 دولار. أول مايو 2023: بيع SPY بـ 420 دولار. العائد **5%** :في ستة أشهر **10%** = سنوياً. وبمحفظة مئة ألف دولار = ربح 5,000 دولار في ستة أشهر.

الأخطاء الشائعة

الاعتماد على الموسمية وحدها بدون أي تأكيد آخر. تجاهل الأزمات المالية الكبرى اللي تكسر كل الأنماط.

ك) استراتيجية الأزواجPairs Trading —

الفكرة ببساطة

تلاقي زوج أسهم في نفس القطاع مثل Coca-Cola و PepsiCo وعادةً يتحركون مع بعض. لما ينحرف السعر النسبي بينهم بشكل غير مبرر (واحد يرتفع والثاني يتأخر بدون سبب)، تشتري المتأخر وتبيع short المتقدّم وتنتظر العلاقة ترجع لطبيعتها.

الميزة الكبيرة :لأنك شاري سهم وبايع آخر في نفس الوقت، المخاطرة الصافية صغيرة جداً — محمي من تحركات السوق العامة.(Market Neutral)

متى تدخل؟

زوج أسهم في نفس القطاع. ارتباط تاريخي (Correlation) أعلى من 0.75 على فترة سنتين. الانحراف المعياري للعلاقة (Z-Score) يتجاوز اثنين يعني العلاقة ابتعدت بشكل غير طبيعي.

نسب النجاح

60%إلى 70 %من الصفقات. متوسط العائد **8%إلى 12 %**سنوياً مع مخاطرة أقل بكثير من السوق العام **Sharpe Ratio** .من 1.5 إلى 2.5 ممتاز.

مثال عملي

Coca-Cola (KO)عند 60 دولار و PepsiCo (PEP) عند 170 دولار. العلاقة التاريخية = PEP/KO : 2.8.الآن: 60/170 = 2.83 — قريبة من الطبيعي. لكن لنفترض PEP وصل 192 و KO بقي 60 — يعني النسبة 3.2 و Z-Score وصل 2.3.

تشتري 100 سهم KO بـ 6,000 دولار وتبيع short 35 سهم PEP بـ 6,720 دولار. لما يرجع Z-Scoreلصفر KO :يطلع لـ 65 (ربح 500 دولار) و PEP ينزل لـ 182 (ربح 350 دولار على الشورت). الربح الإجمالي: 850 دولار في أسابيع قليلة.

ل) استراتيجية الانعكاسReversal Strategy —

الفكرة ببساطة

الأسواق تبالغ صعوداً وهبوطاً. لما يوصل الخوف لأقصاه VIX) فوق 35، Put/Call Ratioفوق 1.2(، غالباً يكون القاع قريب. الهدف: التقاط بداية الانعكاس بعد فترة تطرّف.

جورج سوروس بنى ثروته على مبدأ "الانعكاسية (Reflexivity) "يعني إن الأسواق تخلق حلقات تغذية مرتدة تبالغ في الحركات ثم تنعكس بعنف.

متى تدخل (انعكاس صاعد)؟

هبوط حاد ومستمر: عشرة إلى عشرين بالمئة في أسبوعين أو أقل VIX .(مؤشر الخوف) فوق ثلاثين (الطبيعي حوالي خمسطعش إلى عشرين) Put/Call Ratio .فوق 1.2 يعني الناس تشتري أوامر حماية (Puts)أكثر بكثير من أوامر الشراء = (Calls) تشبّع بيعي. حجم تداول مرتفع جداً يدل على Panic Selling.ظهور شمعة ارتدادية قوية مثل Hammer أو Bullish Engulfing على الإطار اليومي.

نسب النجاح

انعكاسات عند VIX فوق 35 نسبة نجاحها **65%إلى 70 %**في ارتداد مؤقت عشرة بالمئة أو أكثر خلال ثلاثة أشهر. لكن **30%**من الحالات الانهيار يستمر (مثل 2008).

ملخّص مقارن للاستراتيجيات الكلاسيكية

القيمة العميقة :نسبة نجاح 85-92% (على عشر سنوات)، عائد 12-18% سنوياً، الأفضل في الأزمات، صعوبة متوسطة.

الزخم :نسبة نجاح 65-70% (صفقة فردية)، عائد 15-25%، الأفضل في السوق الصاعد، صعوبة متوسطة.

المتوسطات المتقاطعة :نسبة نجاح 53-63%، عائد 8-12%، الأفضل في السوق الاتجاهي، سهلة.

الاختراق :نسبة نجاح 55-62%، عائد 15-25%، الأفضل في السوق الصاعد، صعوبة متوسطة.

العودة للمتوسط :نسبة نجاح 75-85% (قصيرة المدى)، عائد 8-15%، الأفضل في السوق الجانبي، سهلة إلى متوسطة.

حصاد الأرباح :نسبة نجاح 85-90% (طويلة الأجل)، عائد 8-12%، الأفضل في السوق المستقر، سهلة.

الشراء والاحتفاظ :نسبة نجاح 90-95% (عشرين سنة+)، عائد 8-10%، الأفضل على المدى الطويل جداً، سهلة جداً.

تداول النطاق :نسبة نجاح 65-75% (في السوق الجانبي)، عائد 8-15%، الأفضل في السوق الجانبي، سهلة.

السكالبينج :نسبة نجاح 70-85% (صفقة فردية)، عائد 20-40%، الأفضل في السوق عالي السيولة، صعبة جداً.

التداول الموسمي :نسبة نجاح 77-85%، عائد 5-10%، الأفضل في الأنماط المتكررة، سهلة.

الأزواج :نسبة نجاح 60-70%، عائد 8-12%، الأفضل في أي سوق(Market Neutral) ، صعبة.

الانعكاس :نسبة نجاح 65-70%، عائد 10-15%، الأفضل بعد الأزمات، صعبة جداً.

نصائح ذهبية للمحور الأول

أولاً :لا تعتمد على استراتيجية واحدة فقط. ادمج بين اثنتين إلى ثلاث استراتيجيات متكاملة — مثلاً: استثمار قيمة للمحفظة الأساسية + زخم لجزء صغير + شراء واحتفاظ للمؤشرات.

ثانياً :تأكد إن الاستراتيجية تتناسب مع **شخصيتك** .إذا ما تقدر تتحمّل رؤية محفظتك تنزل ثلاثين بالمئة وتنتظر سنتين — استثمار القيمة العميقة مو لك. إذا ما تقدر تجلس قدام الشاشة ساعات — السكالبينج مو لك.

ثالثاً :اختبر أي استراتيجية على حساب تجريبي (Paper Trading) لمدة ثلاثة إلى ستة أشهر قبل ما تحط فلوس حقيقية.

رابعاً :حافظ على سجل تداول (Trading Journal) لكل صفقة سبب الدخول، سبب الخروج، الربح أو الخسارة، والدرس المستفاد.

خامساً :تعلّم من خسائرك أكثر من أرباحك. الخسارة هي أفضل معلّم إذا حللتها بأمانة.

سادساً :إذا فشلت في خمس صفقات متتالية **توقف** .راجع أسباب الفشل قبل ما تكمل.

سابعاً :الإطار الزمني الأطول عادة أكثر ثباتاً ودقة. الإشارة على الإطار الأسبوعي أقوى بكثير من الإشارة على إطار الخمس دقائق.

المحور الثاني: استراتيجيات التحليل الفني المتقدم

هذا المحور يأخذك من مستوى "أعرف الشموع اليابانية" إلى مستوى "أقدر أقرأ نوايا السوق." الأدوات هنا أعمق وأدق لكن تذكّر :**أي أداة فنية بدون سياق = ضجيج.**

.1أقوى تشكيلات الشموع اليابانية Japanese Candlestick Patterns —

خلفية سريعة

ابتكرها **مونيهيسا هوما** في سوق الأرز في أوساكا، اليابان، في القرن الثامن عشر — قبل "وول ستريت" بأكثر من مئة سنة. كل شمعة تحكي قصة الصراع بين المشترين والبائعين خلال فترة زمنية محددة.

تشكيلات الانعكاس الصاعد (تظهر في نهاية اتجاه هابط وتتنبأ بصعود)

المطرقة :(Hammer) شكلها جسم صغير في الأعلى مع ذيل سفلي طويل (ضعف الجسم على الأقل). القصة: السوق افتتح، البائعون دفعوا السعر للأسفل بقوة، لكن المشترون رجعوا قبل الإغلاق ورفعوا السعر — يعني فيه طلب قوي ظهر. نسبة نجاحها **65%** :**إلى 70 %**مع تأكيد (المصدر *Thomas* : *Bulkowski, Encyclopedia of Candlestick Charts*). **التأكيد ضروري :**الشمعة التالية لازم تُغلق فوق جسم المطرقة. بدون تأكيد، المطرقة ما تعني شيء.

الابتلاع الصاعد :(Bullish Engulfing) شمعة خضراء كبيرة "تبتلع" شمعة حمراء سابقة بالكامل — جسمها يغطي جسم الحمراء من فوق ومن تحت. القصة: المشترون سيطروا بالكامل بعد فترة بيع. نسبة نجاحها **73%** :حسب .Bulkowski التأكيد: حجم التداول في الشمعة الخضراء أعلى من الحمراء.

نجم الصباح :(Morning Star) ثلاث شموع: حمراء كبيرة (استمرار الهبوط)، ثم شمعة صغيرة (نجمة تردد)، ثم خضراء كبيرة (بداية الصعود). نسبة نجاحها **78%** :حسب Bulkowski من أقوى التشكيلات.

الخيط النافذ :(Piercing Line) شمعة حمراء ثم شمعة خضراء تفتح تحت قاع الحمراء لكن تُغلق فوق منتصفها. نسبة نجاحها.**68%** :

الجنود الثلاثة البيض :(Three White Soldiers) ثلاث شموع خضراء متتالية، كل واحدة تفتح داخل جسم اللي قبلها وتُغلق أعلى منها. نسبة نجاحها.**72%** :

تشكيلات الانعكاس الهابط (تظهر في نهاية اتجاه صاعد وتتنبأ بهبوط)

النجمة الساقطة :(Shooting Star) عكس المطرقة جسم صغير في الأسفل مع ذيل علوي طويل. القصة: المشترون حاولوا يرفعون السعر لكن البائعون رجعوهم. نسبة نجاحها.**61%** :

الابتلاع الهابط :(Bearish Engulfing) شمعة حمراء كبيرة تبتلع شمعة خضراء سابقة. نسبة نجاحها.**70%** :

نجم المساء :(Evening Star) عكس نجم الصباح خضراء كبيرة، ثم نجمة صغيرة، ثم حمراء كبيرة. نسبة نجاحها.**74%** :

الغيوم الداكنة :(Dark Cloud Cover) شمعة خضراء ثم شمعة حمراء تفتح فوق قمة الخضراء وتُغلق تحت منتصفها. نسبة نجاحها.**67%** :

تشكيلات التردد

الدوجي :(Doji) فتح وإغلاق متساويان تقريباً تبدو مثل علامة الزائد (**+**). تدل على **تردد مطلق** في السوق. أنواعها) Dragonfly Doji :ذيل سفلي طويل إيجابي عند القاع(، (Gravestone Dojiذيل علوي طويل — سلبي عند القمة

ملاحظة مهمة

كل هذي التشكيلات تحتاج **تأكيد** —ما تدخل صفقة بناءً على شمعة واحدة فقط. التأكيد ممكن يكون: الشمعة التالية تدعم الاتجاه المتوقع، أو حجم تداول مرتفع، أو مؤشر RSI يتوافق.

.2استراتيجيات فيبوناتشي المتقدمةAdvanced Fibonacci —

أداة التراجع(Fibonacci Retracement)

المستويات الأساسية**23.6%** :، **38.2%**، **50%**، **61.8%**، **78.6%**.

أهم مستوى **61.8%** :النسبة الذهبية .(Golden Ratio) ثاني أهم مستوى .**38.2%** :هذي المستويات تعمل كمناطق دعم ومقاومة "مخفية" السعر يميل للارتداد عندها.

كيف تستخدمها :ارسم الفيبوناتشي من آخر قاع مهم إلى آخر قمة مهمة في الاتجاه العام. لما السهم يتراجع لمستوى 38.2% أو 61.8% مع ظهور شمعة ارتدادية و RSI فوق أربعين هذي نقطة دخول قوية.

أداة الامتداد(Fibonacci Extension)

المستويات**127.2%** :، **161.8%**، **200%**، **261.8%** .تُستخدم لتحديد **أهداف الربح** يعني إلى أين ممكن يوصل السعر بعد كسر المقاومة. الأكثر استخداماً **161.8%** :كهدف ربح بعد اكتمال التراجع.

الأقواس الزمنية(Fibonacci Time Zones)

الفترات المهمة: 1، 2، 3، 5، 8، 13، 21، 34، 55 يوم (أو أسبوع). تُستخدم لتوقع **متى** ممكن يحصل انعكاس مو بس **عند أي سعر** .مثلاً: اليوم الثالث عشر أو الواحد والعشرين بعد بداية حركة قوية ممكن يكون نقطة انعكاس محتملة.

3.موجات إليوت العملية Practical Elliott Wave —

الأساسيات

ابتكرها **رالف نيلسون إليوت** سنة 1938. الفكرة: الاتجاه العام يتكون من **خمس موجات دافعة** (1-2-3-4-5) ثم **ثلاث موجات تصحيحية** (A-B-C). وكل موجة تتكون من موجات فرعية — مثل الـ Fractal.

تفاصيل الموجات

الموجة الأولى: بداية الاتجاه الجديد صعب تكتشفها مسبقاً لأنها تبدو مثل ارتداد مؤقت.

الموجة الثانية: تصحيح 50% إلى 61.8% من الموجة الأولى — لكن **ما تخترق قاعها أبداً**. هذا أحد القواعد الثابتة.

الموجة الثالثة: الأقوى والأطول وعادة تساوي 161.8% من الموجة الأولى. هذي الموجة اللي تبي تلحقها.

الموجة الرابعة: تصحيح 38.2% من الموجة الثالثة — و**ما تخترق قمة الموجة الأولى.**

الموجة الخامسة: الأخيرة عادة تساوي الموجة الأولى أو 61.8% من المسافة بين الأولى والثالثة.

القواعد اللي ما ينفع تنكسر (إذا انكسرت يعني تحليلك خطأ)

الموجة الثالثة **ما يمكن** تكون الأقصر بين الأولى والثالثة والخامسة. الموجة الرابعة **ما تدخل** نطاق الموجة الأولى. الموجة الثانية **ما تخترق** بداية الموجة الأولى.

أفضل نقطة دخول

بداية الموجة الثالثة بعد اكتمال الموجة الثانية عند مستوى 61.8% فيبوناتشي مع ظهور شمعة ارتدادية. هدف الربح: نهاية الموجة الثالثة (الموجة الأولى × 1.618).

4.استراتيجيات إيشيموكو Ichimoku Cloud —

خلفية

ابتكرها **غويتشي هوسودا** صحفي ياباني في الثلاثينات واستغرق ثلاثين سنة في تطويرها. تعتبر نظام تحليل كامل في مؤشر واحد.

المكونات

Tenkan-sen خط التحويل إعداد 9 فترات — يقيس الزخم قصير المدى.

Kijun-sen خط الأساس إعداد 26 فترة — يقيس الاتجاه المتوسط.

Senkou Span A متوسط التسعة والستة وعشرين — يُرسم 26 فترة للأمام (الحد العلوي للسحابة).

Senkou Span B إعداد 52 فترة — يُرسم 26 فترة للأمام (الحد السفلي للسحابة).

Chikou Spanالخط المتأخر السعر الحالي مرسوم 26 فترة **للخلف**.

إشارة شراء قوية لازم تتوفر كلها

السعر فوق السحابة. السحابة خضراء (Span A أكبر من Span B). Tenkan يعبر Kijun من تحت لفوق **فوق السحابة** Chikou Span. فوق السعر وفوق السحابة.

إشارة بيع قوية

السعر تحت السحابة. السحابة حمراء Tenkan. يعبر Kijun من فوق لتحت **تحت السحابة** Chikou . Spanتحت السعر وتحت السحابة.

القاعدة الذهبية

السعر داخل السحابة = لا تدخل أي صفقة .السحابة هي منطقة التردد.

.5تحليل حجم الانتشار(Volume Spread Analysis (VSA —

الخلفية

ابتكرها **توم ويليامز** متداول سابق في أحد البنوك الكبرى. المبدأ :**الحجم يكشف نوايا المؤسسات (Smart Money)**بينما السعر وحده يخدعك.

الأحداث الرئيسية

No Demandلا طلب :شمعة صغيرة + حجم منخفض + صعود طفيف. المعنى: ما أحد يبي يشتري فعلاً، والسعر بيهبط قريباً. نسبة نجاح **72%** في التنبؤ بهبوط 3-5.%

Stopping Volumeإيقاف الحجم :حجم عالي جداً + شمعة صغيرة في **قاع** اتجاه هابط. المعنى: المؤسسات بدأت تشتري بكميات ضخمة (عشان كذا الحجم عالي) لكن السعر ما تحرك كثير (لأنهم ما يبون يرفعونه بسرعة). نسبة نجاح **.68%**

No Sellingلا بيع :شمعة صاعدة صغيرة + حجم منخفض بعد ارتفاع. المعنى: البائعون غادروا —— اللي يبي يبيع باع. الارتفاع بيستمر. نسبة نجاح **.70%**

Climactic Actionذروة :حجم عالي جداً + شمعة كبيرة في **نهاية** اتجاه. المعنى: الاتجاه الحالي استنفد وقوده —— انعكاس قريب.

.6منهج وايكوفWyckoff Method —

الخلفية

ابتكره **ريتشارد وايكوف** في الثلاثينات — واحد من آباء التحليل الفني. المبدأ: السوق يتحرك في دورات واضحة من التراكم (Accumulation) والتوزيع(Distribution) ، والمؤسسات الكبيرة هي اللي تقود هذي الدورات.

المراحل الخمس

المرحلة — A توقف الهبوط Selling Climax **:**(بيع ذعري بحجم عالي جداً ثم ارتداد). ثم Automatic Rally(ارتداد طبيعي). ثم Secondary Test اختبار القاع — ما لازم يكسره.(

المرحلة — B البناء :(Building a Cause) ممكن تستغرق أسابيع إلى أشهر. المؤسسات تتراكم (تشتري) بهدوء بدون ما ترفع السعر. السهم يتذبذب في نطاق ضيق.

المرحلة — C الاختبار :Spring :اختراق وهمي للدعم (يبدو إن السهم كسر القاع) ثم ارتداد فوري —**هذي إشارة شراء قوية جداً** .المؤسسات "تصطاد" وقف الخسائر تحت الدعم عشان تشتري بأرخص سعر ممكن **:Upthrust** .العكس — اختراق وهمي للمقاومة في مرحلة التوزيع ثم هبوط — إشارة بيع.

المرحلة — D الحركة :بعد = Spring ارتفاع قوي .(Markup) بعد = Upthrust هبوط قوي (Markdown).

المرحلة — E الحركة الكاملة باتجاه الاتجاه الجديد.

.7مفاهيم Smart Money — SMC (Smart Money Concepts)

الخلفية

طوّرها **Michael J. Huddleston** المعروف بـ **.ICT (Inner Circle Trader) المبدأ:** السوق ما هو عشوائي المؤسسات الكبيرة (Smart Money) تتلاعب بالأسعار بشكل مدروس عشان تجمّع أو توزّع مراكزها. فهم هذي الحركات يعطيك ميزة.

المفاهيم الأساسية

Order Blocksكتل الأوامر :(آخر شمعة معاكسة قبل حركة قوية (خمس شموع أو أكثر). مثلاً: آخر شمعة حمراء قبل ارتفاع خمس شموع خضراء قوية هذي Order Block شرائي. السعر لما يرجع لهذي المنطقة، احتمال عالي يرتد منها. نسبة نجاح **%65إلى 75 %**كدعم ومقاومة.

Fair Value Gaps (FVG) فجوة سعرية بين ذيل الشمعة الأولى وذيل الشمعة الثالثة في مجموعة ثلاث شموع متتالية الشمعة الوسطى **"**قفزت" فوقهم. السعر **يميل للعودة** لملء هذي الفجوات. نسبة ملء الفجوات **70%** **:إلى 80 %**خلال 20 إلى 40 شمعة.

Liquidity Zones مناطق السيولة: وقف الخسائر (Stop Losses) تتركّز عند القمم والقيعان الواضحة لأن كل المتداولين يحطونها هناك. المؤسسات تحرّك السعر لهذي المناطق عشان تفعّل هذي الأوامر (Liquidity Grab) ثم ينعكس السعر.

Market Structure Shift (MSS) تغيّر بنية السوق من صاعد لهابط أو العكس. آخر Higher Low ينكسر MSS = هابط (الاتجاه الصاعد انتهى). آخر Lower High ينكسر MSS = صاعد (الاتجاه الهابط انتهى).

8. تحليل تدفق الأوامر Order Flow

الأدوات

Sierra Chart، Jigsaw Daytrader، Bookmap، ATAS هذي أدوات احترافية تعرض لك **من يشتري ومن يبيع في الوقت الحقيقي**.

المفاهيم

الدلتا (Delta): الفرق بين أوامر الشراء (Market Buy Orders) وأوامر البيع (Market Sell Orders). دلتا إيجابية + سعر يرتفع = تأكيد اتجاه صاعد. دلتا سالبة + سعر يهبط = تأكيد اتجاه هابط.

تناقض الدلتا التراكمية (Cumulative Delta Divergence): السعر يرتفع لكن الدلتا التراكمية تتراجع = **تناقض هابط** — يعني الصعود كاذب. السعر يهبط لكن الدلتا التراكمية ترتفع = **تناقض صاعد** — يعني الهبوط يفقد زخمه.

9. ملف السوق Market Profile

الخلفية

ابتكره **J. Peter Steidlmayer** في الثمانينات بالتعاون مع بورصة شيكاغو (CBOT).

المفاهيم

POC (Point of Control): السعر اللي تداول عليه **أكبر حجم** خلال الفترة. يجذب السعر مثل المغناطيس.

Value Area: المنطقة اللي تداول فيها **70%** من الحجم. VAH (الحد العلوي) و VAL (الحد السفلي). السعر يميل يرجع لهذي المنطقة إذا خرج منها.

10. استراتيجيات RSI المتقدمة

الإعدادات

RSIقصير المدى: 7 إلى 9 فترات (أكثر حساسية) RSI .قياسي: 14 فترة RSI .طويل المدى: 21 فترة (أكثر ثباتًا).

التناقض المخفي(Hidden Divergence)

RSIيحقق قاع أعلى **والسعر يحقق قاع أعلى أيضاً** =استمرار الاتجاه الصاعد (مو انعكاس). نسبة نجاح **72%** حسب.(*Technical Analysis for the Trading Professional*) Constance Brown

Failure Swings

RSIيرتد فوق 30، ثم يسقط لكن **ما يكسر** 30مرة ثانية، ثم يرتد فوق أعلى نقطة وصلها = إشارة شراء قوية.

ملاحظة مهمة

في أسواق قوية الاتجاه، RSIممكن يبقى في منطقة "تشبّع شرائي" (فوق 70) **لأسابيع**. **لا تدخل صفقة بيع** فقط لأن RSI فوق 70 — ممكن يوصل 90 قبل ما ينزل.

إليك خاتمة من 10 أسطر تلخص جوهر الكتاب:

خاتمة

بذلك نصل إلى ختام هذه الرحلة في عالم المشتقات وخيارات الشراء.

لقد رأينا كيف نشأت هذه الأدوات لحل مشاكل حقيقية في الاقتصاد.

وفهمنا أنها ليست أداة شر أو خير بحد ذاتها، بل تعتمد على كيفية استخدامها.

خيار الشراء يمنحك قوة رافعة مالية مع حماية محدودة من الخسارة.

لكنه يحتاج إلى فهم دقيق للمصطلحات والعوامل التي تحدد قيمته.

النجاح فيه لا يأتي بالحدس، بل بالدراسة والتحليل والانضباط.

تذكّر دائمًا أن كل ربح محتمل يقابله مستوى من المخاطرة.

لا تستثمر أبدًا أموالًا لا يمكنك تحمّل خسارتها في هذا المجال.

المعرفة هي سلاحك الوحيد لتحويل هذه الأدوات إلى وسيلة لتحقيق أهدافك المالية.

وتبقى التجربة والتعلم المستمران الطريق الوحيد نحو الاحتراف الحقيقي.

فهرس المحتويات


Djamel Lekbir
Telegram & WhatsApp: +213696000001